

クラウドファンディングによる 銀行融資機能の代替可能性に関する考察

学籍番号：57172012-2

氏名：服部 隆次

ゼミ名称：企業戦略とマーケティング研究

主査：内田 和成 教授 副査：山根 節 教授

概 要

現在銀行業を取り巻く環境は様々な理由により悪化している。とりわけ様々な FinTech サービスの登場により、金融業務のアンバンドリングが加速し、既存の金融機関は衰退、ないしは消滅すると騒がれている。またマクロ環境に限らず銀行が抱える旧態依然な慣行、姿勢にも厳しい目が向けられている。

金融ビックバンによる保険窓販解禁等、銀行が提供できるサービスの幅は広がり収益源の多様化を図ってきたのは事実であるが、現在においても銀行収益の根幹は法人、個人への貸出金利息が占めているのが現状である。この銀行存立の基盤となっている貸出金利息を脅かす融資分野の FinTech サービスの一つであると言われているクラウドファンディングを対象を絞り、クラウドファンディングが銀行融資業務を代替し、金融のメインストリームになり得るのかを考察すべく本研究を行った。

本研究の構成は、最初にクラウドファンディングの定義、類型、市場規模等、現状を整理し、共通認識を形成する。続いて、クラウドファンディングの登場により出現した、従来の「信用」に基づく金融よりもより広範な意味での「共感」という概念について考察を行った。そして資金の需要者、供給者から見てクラウドファンディングはどのような役割を期待されており、また実際どのような役割を果たしたのかを代表的な事例を挙げている。次に、クラウドファンディングが抱える問題点を先行研究及び一般事業法人の財務担当責任者へのインタビューを通して列挙していき、「経済性」「安全性」「妥当性」の大きく 3 つに論点に整理する。3 つに類型された課題に関して、時間の経過とともに解決が可能な問題と、時間の経過だけでは解決できない問題を分類し、更に先端的技術である「スマートコントラクト」を用いて問題に解決策を示していく。以上の流れを踏まえて、銀行融資業務とクラウドファンディングが代替的な関係になるのか、補完的な関係になるのかについての結論を提示する。またクラウドファンディングが今後更なるスケールを確保していくためには、グラミン銀行のマイクロファイナンスに代表されるような「経済性」の問題を解決する仕組みづくりが求められることを示した。

本研究の課題として、銀行収益を脅かす FinTech 関連サービスが融資分野から登場するとは限らないことが挙げられる。ひとつの脅威として銀行の 3 大業務、すなわち預金・為替・貸出を担う企業へと成長した中国のアリババグループを挙げている。銀行は各種先端的企業の動向やテクノロジーの進展に常に注意を払い、時代に即した対応を取り続けていくことが、銀行存続にとって不可欠の課題である。

〈目次〉

第1章	序論	3
第1節	研究の背景と問題意識.....	3
第2節	リサーチクエッション.....	4
第3節	論文の構成.....	5
第2章	クラウドファンディング市場の現状	5
第1節	クラウドファンディングの定義と類型.....	5
第2節	クラウドファンディングの市場規模.....	7
第1項	日本における市場規模.....	7
第2項	世界における市場規模.....	9
第3章	クラウドファンディングの役割と可能性	10
第1節	本研究での類型.....	10
第2節	「共感」という概念.....	10
第3節	資金の需要者から見たクラウドファンディングの役割.....	13
第4節	資金の供給者から見たクラウドファンディングの役割.....	14
第5節	クラウドファンディングが実現したこと.....	14
第4章	クラウドファンディングの課題	16
第1節	既存金融との規模面での比較.....	17
第2節	先行研究での指摘.....	18
第3節	一般事業法人インタビューからの得られた指摘.....	19
第4節	課題の整理.....	22
第5章	代替可能性の検討	23
第1節	克服可能な問題点.....	23
第2節	経済性の問題.....	24
第3節	結論.....	28
第6章	まとめ	30
第1節	本研究の結論.....	30
第2節	今後の課題.....	31
	謝辞.....	32
	参考文献.....	33
	参考資料.....	33
	Appendix.....	34

第1章 序論

第1節 研究の背景と問題意識

銀行業界を取り巻く環境はこの数年の間に大きく変化した。新聞紙面上では「メガ銀、大リストラ時代、業務 3.2 万人分削減へ、人員大量投入、転換期に。」や「(5 大銀行グループの)本業のもうけは貸出金利の低下や金融商品の販売不振で 28%減と 3 期連続の減益で銀行の稼ぐ力が弱まっている」と報じられるなど、銀行を取り巻く収益環境の悪化が顕著となってきた。こうした背景にはマクロ、ミクロで数々の要因があると言える。

マクロ要因として第一に、日本銀行によるマイナス金利政策の導入による貸出金利の低下である。表 1 の通りマイナス金利政策導入前と比して貸出金利は低下しており、収益環境悪化の一要因となっている。

【表 1.1】貸出約定平均金利の比較

		2015 年 12 月	2017 年 8 月	差
国内銀行 新規貸出	短期	0.938%	0.524%	▲0.414%
	長期	0.920%	0.823%	▲0.097%
国内銀行 既存貸出	短期	0.778%	0.569%	▲0.209%
	長期	1.099%	0.921%	▲0.178%

(出所)日本銀行 貸出約定平均金利の推移を元に筆者作成

第二にテクノロジーの進展に伴う様々な Fintech 企業の台頭である。銀行の様々な機能をより効率的に提供することにより、金融機能のアンバンドリングが起これ、銀行を解体し得る状況にある。ビル・ゲイツは「銀行機能は必要だが、今ある銀行は必要なくなる」とかねてから唱えており、また昨今では「銀行不要論」を強調する書籍が書店に並んでいる¹。本論文では後に示す通り、この点にフォーカスして話を進めていく。

第三にオーバーバンキングによる金融機関同士の低金利競争である。銀行で約 140 行、信用金庫で約 260 庫、信用組合で約 150 組合、合計で約 550 の金融機関が存在する²。横浜銀行と東日本銀行の統合によるコンコルディア・フィナンシャル・グループ、りそなホールディングス傘下の近畿大阪銀行と三井住友フィナンシャルグループ傘下のみなと銀行及び関西アーバン銀行の統合による関西みらいフィナンシャルグループなど、都市銀行傘下間の合併もあり再編機運は高まりつつあるが、依然オーバーバンキング解消には相当の時間を要する。

ミクロ環境で見れば、世間からの批判、金融庁からの指摘もあるように、実績を重視した融資体制の問題がある。過去の決算内容、社長の経歴、返済実績の有無等、「これからどうか」よりも「これまでどうだったか」を重視してきた。従っ

¹ 吉澤亮二(2017)「銀行不要時代」(毎日新聞出版)、副島隆彦(2017)「銀行消滅」(祥伝社)、橋本卓典(2016)(2017)「捨てられる銀行」(講談社現代新書)等が挙げられる

² 金融庁 銀行免許一覧、信用金庫免許一覧、信用組合認可一覧を参照

て担保・保証の不十分な企業よりは、財務内容の良好な企業への貸出に資金が集中し、低金利競争を助長していた側面も見受けられる。

以上確認してきたように、様々な要因により銀行の収益環境は悪化の傾向にある。その中でも本論文の対象とするのは、Finance と Technology の融合である「FinTech」が真に銀行経営の存続を脅かす存在となり得るのか否かという点に絞って考察を進めていきたい。なぜなら新しいテクノロジーは、インターネットが商用利用されることによって起きた数々の事象からわかるように、既存のビジネスモデルに変更を迫り、対応出来ないものは市場からの退場を余儀なくすると言う甚大なインパクトを持つものだからである。現在日本市場においても数多くの FinTech 関連企業が融資領域、決済領域、個人資産管理領域等、様々な領域で台頭し始めている。AT Kearny(2016)によるレポートは衝撃的であり、ウェルズファーゴ及び HSBC のホームページを参考に、銀行の提供する各種金融業務は概ね FinTech により代替可能であると報告されている。こうした事実が、今回の FinTech を中心とした変革が既存の銀行を破壊すると世間で言われる所以であり、筆者自身が既存の銀行が行う既存の業務に対し強く危機感を抱く要因となった。

一方で金融機関のアンバンドリングが行われるという話は以前にも存在した。銀行が与信管理能力や債権回収ノウハウの不足からカバーしきれないとされてきた低所得者層向けの金融領域を、消費者金融事業者が代替すると言われる時代がかつてあった。消費者金融大手 4 社と言われた武富士、アコム、プロミス、アイフルのうち、武富士は会社更生法の適用を申請、アコムは三菱 UFJ フィナンシャルグループの傘下へ、プロミスは三井住友フィナンシャルグループ傘下へ、独立系を維持しているのはアイフルだけとなるなど、一世を風靡したものの既存金融をアンバンドリングするには至らなかった。

そこで本論文は、今回の FinTech による金融革命は、果たして真に金融機能をアンバンドリングし、延いては伝統的金融機関である銀行を存亡の縁に追いやるのか、その検証を行ってみようと思いたったものである。FinTech サービス全般について網羅的に検討するのではなく、銀行にとって一番重要な収益源である貸出金収益に影響を与えうる FinTech 領域の一つである「クラウドファンディング」に注目して検証を行っていくこととしたい。

【表 1.2】 各行経常収益に占める貸出金利息の額と割合

金融機関	BTMU	SMFG	みずほ	りそな
経常収益①	5,979,568	5,133,245	3,292,900	757,955
貸出金利息②	1,862,089	1,384,119	934,108	323,169
割合②/①	31.1%	26.9%	28.4%	42.6%

(出所)各社 2017.3.31 期 有価証券報告書

第 2 節 リサーチクエッション

本研究では、融資領域における FinTech サービスと言われるクラウドファンディングが銀行融資領域を侵食するか否かを、先行研究及び一般の事業者へのイン

タビュールを通じて考察する。

- 金銭的リターンを伴うクラウドファンディングは銀行融資業務を代替し得るか
- 非金銭的リターンを伴うクラウドファンディングは銀行融資業務を代替し得るか
- クラウドファンディングが金融領域でメインストリームとなるのに必要な要素は何か

第3節 論文の構成

第2章ではクラウドファンディングに関する共通認識形成のため、現状についてまとめを行う。中心となるのは、類型、主な事業者、日本及び世界の市場規模とその類型別内訳である。続いて第3章では従来型の資金融通で中心となっていた「信用」という概念ではなく、クラウドファンディングの台頭により出現した「共感」という概念について説明を行う。加えて、資金の需要者及び供給者の立場それぞれからのクラウドファンディングの役割を考察し、現段階でクラウドファンディングが果たしている役割について事例を抽出し、その重要性について考える。第4章では、先行研究及び一般事業法人へのインタビューを通して、問題点の抽出と整理を行う。第5章では第4章までの議論を通じたクラウドファンディングの銀行融資代替可能性について結論を提示し、第6章では本研究のまとめと研究課題を提示する。

第2章 クラウドファンディング市場の現状

第1節 クラウドファンディングの定義と類型

クラウドファンディングとは、内閣府(2014)によれば「新規・成長企業等と資金提供者をインターネット経由で結び付け、多数の資金提供者（＝crowd〔群衆〕）から少額ずつ資金を集める仕組み」を指すものとされている。資金の需要者は様々な形で資金の供給者から資金調達を行うことが可能であり、以下佐藤(2017)に則して調達方法の一般的類型を示す。

① 貸付型(融資型)

銀行融資に近い形で行われる資金調達の手法。資金の需要者は供給者に対し、元金と利息の返済義務がある。法規制としては、貸金業登録と第二種金融商品取引業者の登録が必要。注意点として、個人が直接企業に資金提供すると、当該個人に貸金業登録の必要性が生じる可能性があることから、クラウドファンディング事業者との間に匿名組合出資契約を締結して、間接的に資金を拠出することになる。こうした規制の影響もあり本類型では収益性や安全性が重視される傾向にあり、資金の需要者の目線からは従来型のノンバンクと大きな違いがないとの指摘もある。

【主な事業者】

- ・ サイト名：maneo
GMOグループ等から出資を受ける maneo グループが運営するレンディング

サイト。サイトの運営及び募集の取り扱い は **maneo** マーケット株式会社(第二種金融商品取引事業者登録)、借り手側の管理を担当するのは **maneo** 株式会社(貸金業登録)。2017.3.31 現在、年商 21.9 億円、営業利益 3.4 億円計上。総貸出は 144.4 億円であり、組成の内容を見るとアパート建設資金等の不動産担保融資の他、極短期の運転資金融資も行われている。金利は 5%~9%程度が中心であり、日本銀行公表の 2017 年 8 月新規貸出約定平均金利と比較すると高い金利設定となっている(都市銀行：0.306%、地方銀行：1.150%、第二地方銀行：1.441%、信用金庫：1.972%)。

- ・ サイト名：Crowdcredit

特殊な例として、伊藤忠商事等が出資するクラウドクレジット株式会社が運営を担う「Crowdcredit」がある。同社は貸金業免許を取得しておらず、第二種金融商品取引事業者の登録のみで事業展開を行っている。海外案件に特化した事業運営であり、融資先国に子会社を設立し、日本のクラウドクレジットからは子会社向けに融資を行い、最終的な資金の需要者へは海外子会社が貸付を行っている。2017 年 11 月現在、ペルー、エストニア、メキシコに子会社を有する。資金使途は海外の個人向け短期ローン業者への貸付が多くを占める。

② 投資型

特定の事業に対し資金提供を行うもの。融資型の様な確定レートでのリターンではなく、売上高の数パーセント等、事業の成否によって変動する。また完成製品でのリターンも可。法規制としては、第二種金融商品取引業者、または第二種少額電子募集取扱業の登録が必要となる。

【主な事業者】

- ・ サイト名：「Sony Bank GATE」

ソニー銀行が 2017.8.8 よりサービスを開始したサイト。2017.11 月現在募集中の案件はなく、実績としては株式会社リンクジャパンが開発する IoT デバイスの開発資金として目標額 1,000 万円の調達に成功。今後ソニーならではの目利き力により、アイデア型の投資案件ファンドが組成されていくものと推察される。尚、本案件でのリターンは完成品の他、投資額に応じた分配金を得られる設定となっている。

③ エクイティ型(株式型)

非上場株式の発行により、インターネットを通じて多くの人から少額ずつ資金を集める仕組み(日本証券業協会)。「『日本再興戦略』改定 2015」を基に法整備、自主規制整備が行われ解禁された手法。リターンは配当。法規制は第一種金融商品取引業者、第一種少額電子募集取扱業の登録が必要となる。

【主な事業者】

- ・ サイト名「FUNDINNO」

株式会社日本クラウドキャピタル運営。成約済みプロジェクトの調達金額は 3,000 万円前後が主流。金額に応じて株式数が決められており、3 コース(例え

ば、10 万円で 10 株、20 万円で 20 株、30 万円 30 株)の払い込み方法が用意されている。案件内容としては、請求書削減アプリの作成、アパレル会社の商品開発資金等、様々な案件が組成されている。法規制が最近行われたこともあり、同社の設立は 2015 年 11 月 26 日とまだ日が浅く、2016 年 10 月期時点の売上高は 100 万円程度、最終損益は約 4,500 万円の赤字であり、今後の取扱件数の増加が期待される。

④ 購入型

日本で早くから利用されている方法であり、新製品の購入代金等を前もって資金供給し、事業が成功した場合にはリターンとして完成品等を受け取る仕組み。必ずしも製品である必要はない。会員制居酒屋をオープンするに際し、会員権を前もって購入してもらい、その資金を事業資金に充当するものもある。貸金業や金商法に基づく登録は不要。

【主な事業者】

- ・ サイト名「makuake」
サイバーエージェントグループの株式会社マクアケが運営。ガジェットの募集に強みを持っている。サッカー選手の本田圭佑や歌舞伎役者の市川海老蔵が出資したことでも知られる。2016.12 末時点で累計調達額は約 21 億円。
- ・ サイト名「campfire」
シリアルアントレプレナーの家入一真氏が代表を務める。ガジェットに拘らず幅広いプロジェクトを募集。金融機関に限らず大学と連携も加速。2016.12 末時点での累計調達額は約 16 億円。

⑤ 寄付型

震災による復興やチャリティーイベントに対する寄付等を行うものであり、金銭的なリターンを要しないものを言う。社会貢献活動の意味合いが強い。貸金業免許や金商法に基づく登録は不要。

クラウドファンディングは以上のように分類されるが、本論文では銀行融資に影響を与えうる寄付型以外の類型に関して考察していく。

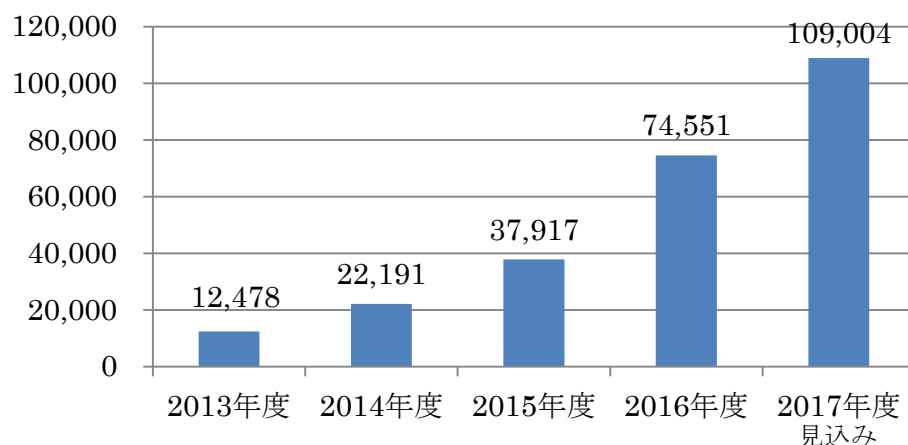
第 2 節 クラウドファンディングの市場規模

第 1 項 日本における市場規模

日本におけるクラウドファンディングの市場規模は以下の通り。2017 年度は 1,090 億円の見込みであり、2016 年度比較 344 億円の増加となっている。増加要因については、①比率の高い貸付型において高利回り案件の増加と、大型案件の起案数の増加、②購入型においては前年度に引き続き社会貢献型プロジェクトが多く組成され、中には 1 億円を越える大型プロジェクトが組成されたことに起因している。

【図 2.1】 国内クラウドファンディング市場規模

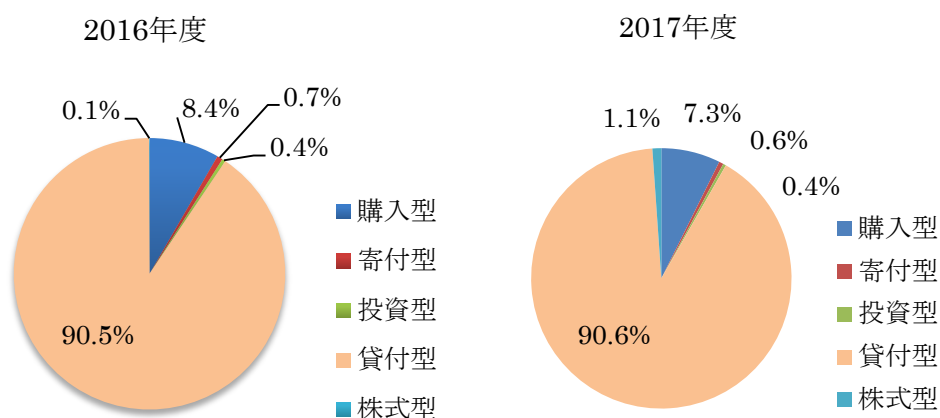
単位: 百万円



(出所) 矢野経済研究所(2017)

また、1,090 億円の内訳は以下の通り。

【図 2.2】 類型別構成比



(出所) 矢野経済研究所(2017)

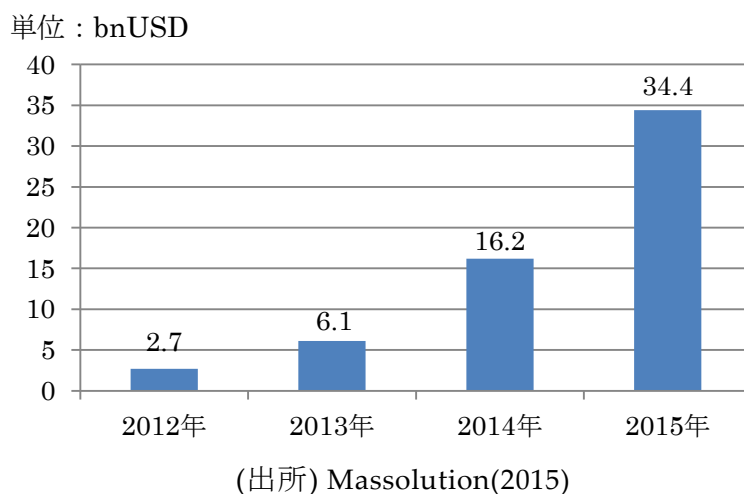
分類別に見ると貸付型の割合が圧倒的に大きく、続いて購入型となっている。貸付型はアパート建設資金やエネルギー関連のプロジェクト資金といったまとまった有担保貸出が主であり大きな割合を占めている。購入型では案件数は多いものの、個々の案件が小粒なため全体に占める割合が低くなっていると考えられる。株式型については法整備等の結果、2016 年度 0.4 億円から 2017 年度見込み約 12

億円と、金額こそ小さいものの飛躍的な伸びを見せており、今後更なる普及の可能性を秘めている。

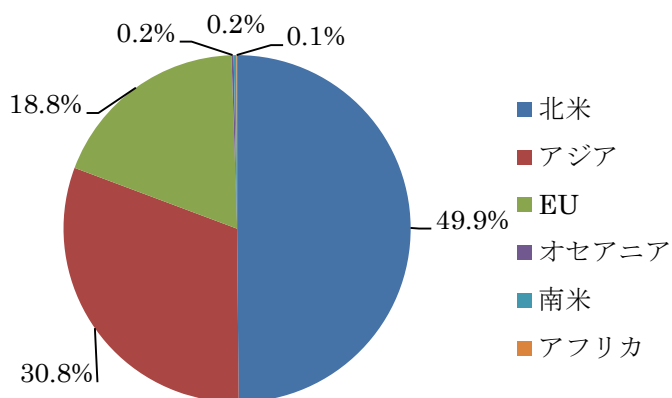
第2項 世界における市場規模

世界のクラウドファンディング市場は2015年時点で34.4bnUSD(1USD=110円換算で3兆7840億円)。類型別内訳については、日本国内同様貸付型の割合が最も大きく、金額にして25.1BnUSD、割合は72.9%を占めている。また地域別では北米が最も大きく、続いてアジア、EUの順となっている。尚、世界銀行の試算では2025年までに90bnUSD~96bnUSD(前述同様の日本円換算で10兆円前後)の市場規模と想定している。中でも中国の伸びが最も顕著となることを想定しており、先の数値のうち46bnUSD~50bnUSD(同5兆円程度)を中国市場が占めるものとしている。

【図3】世界のクラウドファンディング市場規模推移



【図4】地域別シェア



(出所) Massolution(2015)

世界のメインプレーヤーとしては、Kickstarter(2009年設立の購入型CF、サー

ビス開始以来 3,700 億円程度組成)や LendingClub(2006 年設立の融資型 CF、NYSE)がある。尚、Kickstarter は 2017 年 9 月より日本でも活動を開始している。

第 3 章 クラウドファンディングの役割と可能性

第 1 節 本研究での類型

第 2 章において先行研究等を基にしたクラウドファンディングの類型と市場規模を概観した。現在クラウドファンディングというと様々な種類のクラウドファンディングが一緒くたに語られることが多いが、本研究では 2 種類に類型して検討を行っていききたい。まずクラウドファンディングは大きく分けて非金銭的リターン系と金銭的リターン系に分けることが出来る。

非金銭的リターン系	金銭的リターン系
購入型クラウドファンディング 寄付型クラウドファンディング	融資型クラウドファンディング 投資型クラウドファンディング エクイティ型クラウドファンディング

非金銭的リターンは投資に対するリターンがモノであったり、会員権であったり、金銭の形を取らないものを指す。金銭的リターンは文字通り、投資のリターンが金銭であることを指す。非金銭的リターン系で特徴的なことは、製品がまだ出来ていない段階で購買の募集を図る点にある。通常店頭でも EC でも既に製品化されたものを購入するが、非金銭的リターン系では集めた資金で製造に取り掛かるため、募集段階ではまだ製品化されていない。この特徴的な点を、購入型クラウドファンディングのトップ企業であるサイバーエージェントグループの makuake の中山社長は「0 次流通」と称し、非金銭的リターン系を流通系と称している。店舗や EC が 1 次流通、ヤフオクやメルカリが 2 次流通であるのに対し、製品化前の市場として 0 次流通という考えである。考え方はユニークであるものの、購入型には飲食店開業資金でリターンが会員権といった流通とは一線を画した形態も存在するため、本研究では流通系は使用せず、非金銭的リターン系と括ることとし、アイデアの紹介に留めておきたい。

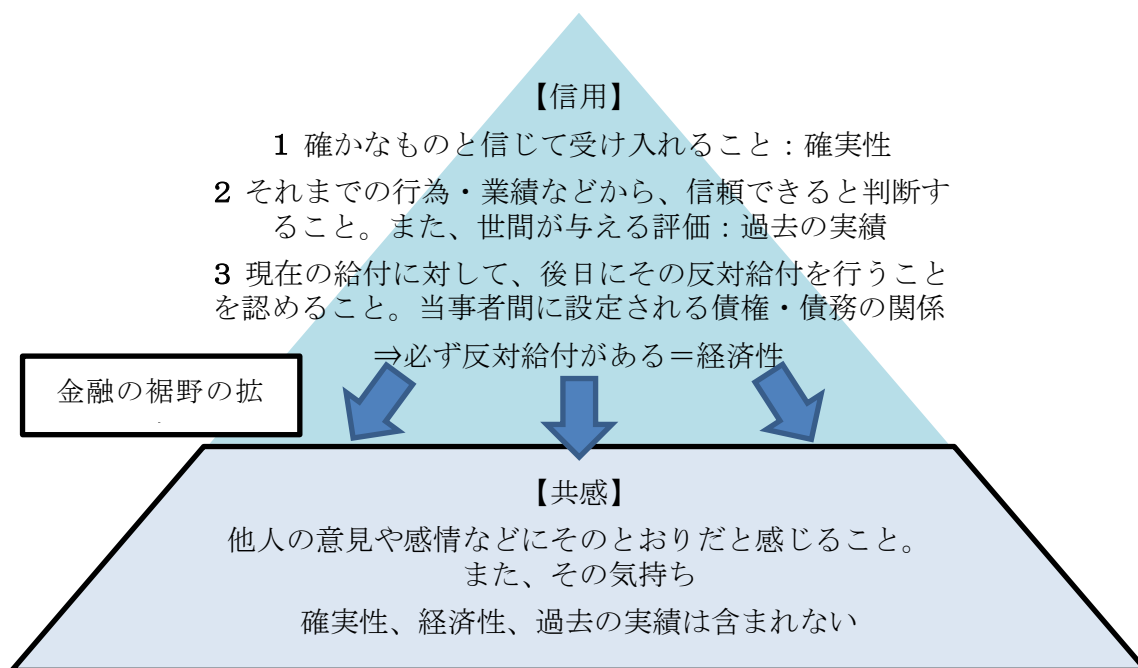
第 2 節 「共感」という概念

非金銭的リターン系のクラウドファンディングで特徴的な概念が「共感」という考えである。これまで金融は「信用」によって成り立っていた。銀行は集められた預金を元に、法人や個人の資金を必要とする主体に対して貸出を行う。貸出先が法人であれば、銀行は財務分析をし、経営者の略歴を調べ、資金の使途が明確であり、返済の確実性が担保されれば信用供与、すなわち貸出を行っている。あくまで貸出先を選定するのは、銀行であり、もっと細かく言えば営業担当者が感度良く貸出先を発掘出来るかが重要となる。しかし金融庁(2016)の指摘にあるように、現在の銀行は貸出金に比して十分な担保保証がある会社や高い格付を有する企業への貸出競争が進んでおり、それら以外のスタートアップや、再生段階の企業、NPO 法人等経済的リターンを追求しない法人への取り組みが不十分ないし

は困難であるとして、対象先の事業性評価を十分に行えていないとの指摘もある。

そこで非金銭的リターン系のクラウドファンディングに新しく表れた概念が「共感」である。先行研究でもこの点は注目されており、松尾(2016.5)では「クラウドファンディングは、資金調達者と提供者間の共感や価値観の共有が特徴」とあると指摘されている他、竹内(2015)では「プロジェクトの成果である製品やサービス、社会への影響に、投資家が共感するかどうか」が最も重要」と指摘している。共感とは、ユニークな技術・アイデアを持つであるとか、経済合理性だけでは判断出来ない地域復興の支援(例えば、思い出の古民家の改修等)を行いたいなど、そのプロジェクトに資金の供給者が「面白い」や「応援したい」と価値を認めることである。これらのプロジェクトは、これまでの信用という評価基準で測定すると貸出対象から外れてしまうような案件が多い。面白いアイデアはあるのだが資金がないと悩むベンチャー等に対し、資金の供給者が自ら共感できるプロジェクトを選択して、直接支援出来るという点に人々の期待が集まっており、これを「金融業の民主化」と例える向きもある³。以下が筆者の考える信用と共感の違いを記載したものである。大きな違いは「確実性」「過去の実績」「経済性」の3点に集約出来るのではないかと考える。また信用は共感して初めて供与出来るものであると考えられるので、信用を共感の上位概念としている。従って、従来信用でしかカバー出来ていなかった領域以外にも共感という概念が形成されたおかげで、金融の裾野が拡大したと言える。

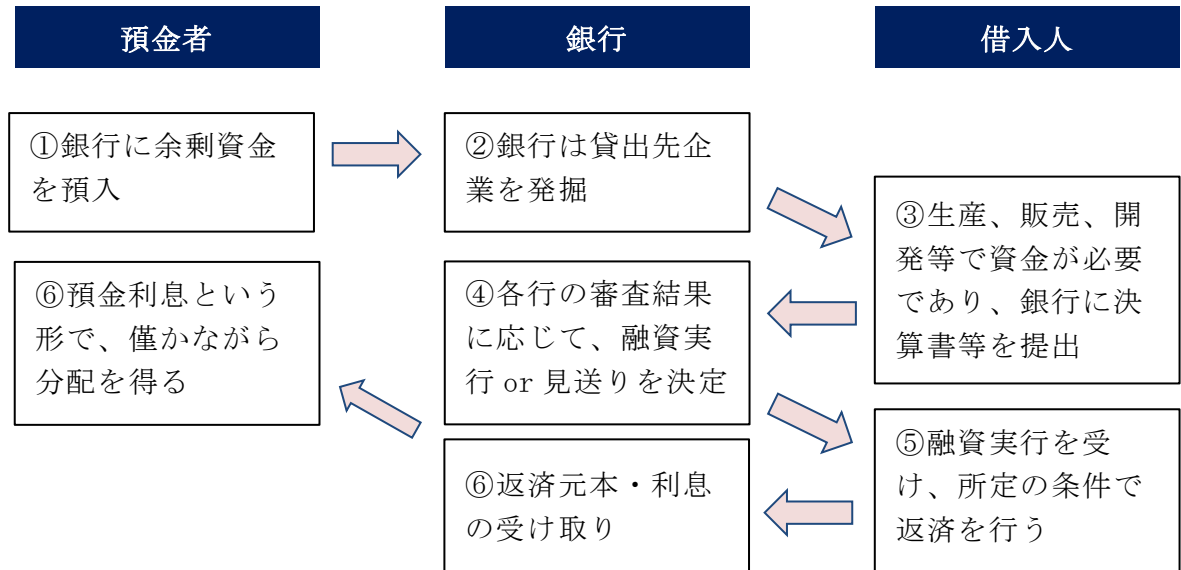
【図 3.1】信用と共感の違い



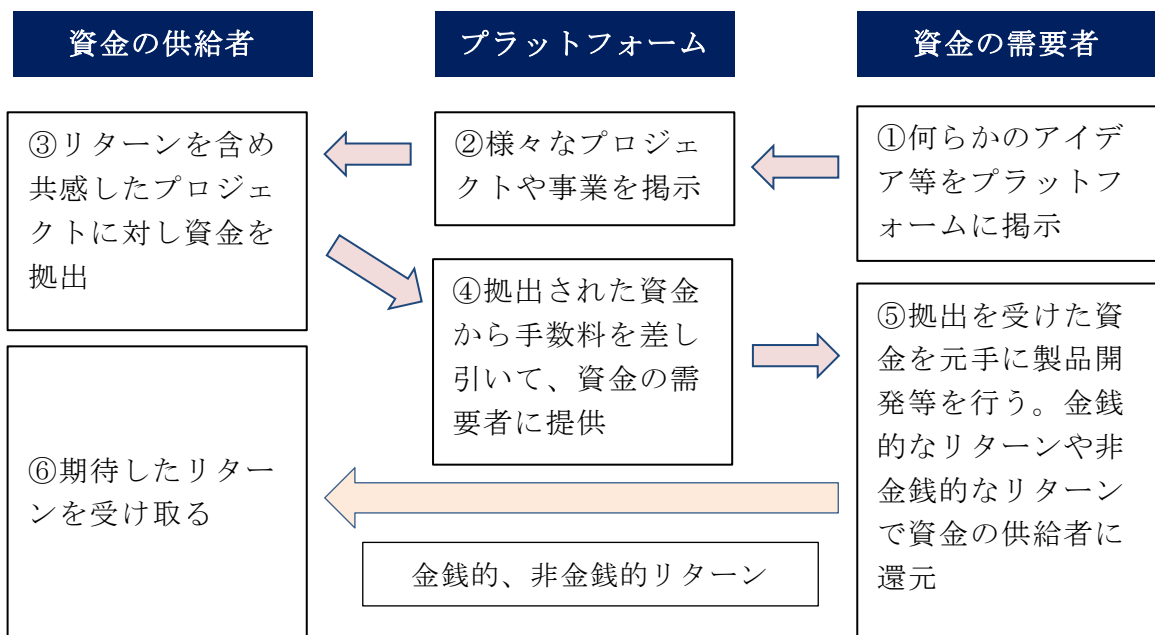
(出所)各用語の意味は大辞泉(小学館)から引用

³ 例えば隈本正寛、松原義明(2016)「Fintech とは何か」 きんざいでは”利用者本位の金融サービスの民主化”と表現している

【図 3.2】 これまでの金融



【図 3.3】 クラウドファンディングで実現する金融



これまでのような仲介機関である銀行を中心とした金融システムから、資金の需要者と供給者が直接的結びつけることが可能な金融への流れに対し、多くの期待の声が聞かれる。先に述べた通り、「金融の民主化が行われる」「お金の出し手とお金の受け手との距離を縮め、その関係を出来る限り“見える化”する仕組み」「これまで金融機関に任せていたお金の活用を、個人が自発的に行う方向に変えていこうとしている」等、優良企業への貸出に傾く傾向にある既存金融への批判も相まって、クラウドファンディングが金融市場で席卷することを期待する声は大きい。第 3 節からは期待の大きいクラウドファンディングが①現段階でどのよ

うな役割を果たしているのか考察し、②クラウドファンディングが実現した好事例を紹介したい。

第3節 資金の需要者から見たクラウドファンディングの役割

資金の需要者はクラウドファンディングがどのような役割を果たすと考えているか、3点にまとめる。

①銀行がカバー出来ない領域への資金供給

トラックレコードのない新規事業融資や信用力が十分でない企業や個人に対し、銀行は融資決定に際し二の足を踏む場面が多く、信用保証協会の保証ないしは日本政策金融公庫の創業融資制度を活用することが主であった。こうした制度融資の対象から外れてしまった場合は、4F(Founder、Family、Friend、Foolish)に頼らざるを得なかったところへ、クラウドファンディングは新たな選択肢と加わることとなった。金銭的リターン系では、担保取得によりリスク軽減が図れる不動産担保融資や新エネルギー関連事業への融資が多くなっている。また非金銭的リターン系では、資金需要者の取引金融機関が、資金需要者の開発したい製品等の事業性評価が難しい場合に、クラウドファンディングプラットフォームを利用して広く多くの人々の知見と資金を得ることで資金集めを可能にしている。

②新製品・新サービスのマーケティング手段、仮説検証手段

クラウドファンディングは創業期の財務内容が盤石でない企業のみ利用に限られていない。非金銭的リターン系では、日本を代表する企業が新製品開発に係るマーケティング手段として利用する事例も存在している。例えば、東芝のアルコール検知ガジェット「TISPY」やソニーのスマートロック製品「Qrio」、文字盤とベルトが一枚の電子ペーパーで出来ている「FES Watch」等がクラウドファンディングにより開発資金を調達している。クラウドファンディングがベンチャーや小規模零細企業が利用するものではなく、大企業まで含めた企業規模に関係なく幅広く活用されるよう社会に浸透してきた証左と言える。従来の金融が提供出来なかった「金融×マーケティング」の融合が実現出来ている。

③地方創生、地域再生

地方産業の活性化や地域再開発でもクラウドファンディングが使用される事例は多々ある。地方産業活性化では地元特産物 PR、販路拡大のための資金、農家支援等が挙げられる。また地域再開発では温泉街の再開発や、スキー場の改修費用、景観維持費用等、多様な用途で利用されている。特に地域金融機関との連携による取り組みが多く見受けられるようになってきており、地方銀行が地域経済への貢献という本来の役割へと回帰する流れも生じ始めている。更にファンド型のクラウドファンディングにて調達された資金は、要件を満たせば一部資本と見做すことが出来る「資本制借入金」とすることが可能であり、地方企業の再生案件でも利用されることがある。後述するが東日本大震災で損害を受けた事業者が、同クラウドファンディングを利用することでバランスシートの改善を行い、金融機

関からの新規融資を受けやすくした事例が存在する。

上記役割を非金銭的リターン系、金銭的リターン系に分類すると以下の通りにまとめられる。

	非金銭的リターン系	金銭的リターン系
役割	<ul style="list-style-type: none">・創業期企業への資金供与・マーケティング手段・地方活性化	<ul style="list-style-type: none">・有担保案件への貸出・企業再生

第4節 資金の供給者から見たクラウドファンディングの役割

続いて、資金の出し手がクラウドファンディングをどのように利用しているかを簡単に考察を行う。

① 支援目的

非金銭的リターン系では、共感に基づき資金需要者のプランの実現を支援する。支援によって得られる社会貢献の感覚、他では手に入らないものを入手する特別感等(例えば **makuake** が支援したアニメ作品の「この世界の片隅に」では支援者の名前がエンドロールに掲載された)を得る。

② 投資目的

金銭的リターン系では、預金や投資信託、株式よりも良いリターンを目当てに資金拠出を行う。特に貸付型の領域では、貸金業法の関係で貸付先の開示が困難なため、資金供給者は利率と期間で投資選択を行っており、特定の会社を支援したいといった意向は考えられない。一方で投資型やエクイティ型では、支援目的もあるが、インカムゲインとキャピタルゲインをも期待した資金拠出行動であり、投資目的の側面も強いと考えられる。

第5節 クラウドファンディングが実現したこと

本節では既存金融で実現出来なかった、ないしは実現が難しかったことを可能にしたクラウドファンディングの事例を一部紹介し、クラウドファンディングの役割の重要性を示す。

事例1：銀行でカバー出来ない領域への資金供給「丸山珈琲」

軽井沢に本社を構える同社は、高品質の豆を生産する人々の農園でのストーリーを日本で伝え、日本にスペシャルティコーヒーの文化を広げたいという思いから、世界各地の生産地を訪問しコーヒー豆の買い付けを行っている。一方でコーヒー豆は先物取引の対象であるため、値動きが激しく、時には生産コスト以下の価格で売買されることもあり、多くのコーヒー豆生産者は苦しい生活を余儀なくされている。また掛売が商習慣となっており、農家は資金繰りに窮することも多く、銀行から高利での借り入れを余儀なくされるケースもあるようである。そこで同社ではそうした農家の状況を改善するため、市場価格以上での買い付けと、

前払を行うことで農家の支援を行いたいと考え、クラウドファンディングを利用して、コーヒーから喜びを得ている人たちから資金集めを行った。結果 2014 年 11 月から 2017 年 11 月までで総額約 2 億円強の資金調達に成功し、農家の生活改善と同社が標榜するスペシャリティーコーヒー文化育成のための国内新規出店を実現した。同社は 2013 年 12 月期に約 8 億円の売上高から順調に事業規模を拡大し、2016 年 12 月期には約 16 億円へと成長を果たした。未上場企業であるため詳細なバランスシートは不明ながら、年商規模で考えればクラウドファンディングでの調達額は相応のボリュームであると推察される。またファンド運用期間も購入したコーヒー豆の販売開始から 1 年半という期間設定であり、通常銀行の短期運転資金では購入から 1 年以内の期間設定が多い中では、長い期間設定と言え資金繰りに十分な余裕を持たせているものと推察される。敢えて自社の資金繰りを圧迫し、なおかつ高い価格で買うという一見非合理的な行動は従来の銀行融資では対応しづらい内容であるが、同社の考えに共感した人々が資金拠出を行うことで社会的な課題を解決した好事例であると言える。

事例 2：マーケティング手段 「電動ハイブリッドバイク【glafit バイク】」

「glafit バイク」とは、2017 年 9 月設立の和歌山県のスタートアップである glafit 社の折り畳み可能な自転車としても電動アシスト自転車としても電動バイクとしても利用出来る製品である。「人々の移動をもっと便利で、快適で、楽しいものにする」という掛け声のもとに企画を行い、目標調達金額 3 百万円に比して、調達実績額は約 1 億 3 千万円と、クラウドファンディングで 1 億円を超える調達に成功したとして注目を浴びた事例である。企画段階で購入の募集を図ることで正確な需要量を把握し、製造にかかる点でクラウドファンディングを資金集めだけでなく、マーケティング手段としても活用した好事例であると言える。クラウドファンディングでの調達の影響もあり、同製品のオートボックス社での取り扱いも開始し、販路の拡大に成功した。

【図 3.4】makuake サイト上での glafit バイク募集画面



(出所) <https://www.makuake.com/project/glafit/>

事例 3：再生案件 「八木澤商店」

同社は岩手県陸前高田市に本社を置く醤油製造会社である。2007 年に創業 200 年を迎えた歴史ある会社であるが、2011 年の東日本大震災で同社の蔵や製造工場が全壊、流失した。営業再開に向け新工場の建設等を行うに際し、同社は知人の紹介を受けクラウドファンディングの利用を行った。クラウドファンディングを利用した主だった理由は、エクイティ出資ではない場合通常資金調達は負債勘定に計上されるが、一定の要件を満たした資金調達は資本に見做されるという「資本性借入金」の性格がクラウドファンディングにあったからである。再建に伴い負債を調達しようとするすると負債額が膨らんでしまい、借入人の信用力を示す債務者区分の低下が避けられず資金調達の障害となっていた。そこで同社の置かれている状況や調達の意図を、クラウドファンディングを通して広く伝えることで、2011 年 9 月末の募集期限を待たずして、8 月には満額の 1 億円の調達に成功した。同社に関しても詳細なバランスシートは不明ながら、2014.3 期実績で年商 2 億 8,000 万円程度⁴であることを鑑みると、バランスシートにおける負債 1 億円のインパクトは大きいものと推察される。同社にとって従来の銀行借入による負債ではなく、クラウドファンディングによって資本性借入を導入出来たメリットは大きい。同社は現在でも営業を継続しており、本事例は企業の危機的状況下においてクラウドファンディングが機能した好事例と言える。

このようにクラウドファンディングは従来型の金融では資金供与が困難な状況下にあっても、大衆の力を活用することで資金供与を実現してきた。資金仲介者である銀行の論理で資金が流通していた領域が、今後クラウドファンディングによって資金の需要者と供給者が直接結び付くことで、資金の流れに透明性が増し、世間から必要だと思われるところに資金が集まるという循環が形成されていくかもしれない。その様な重要な役割を担うクラウドファンディングではあるが、課題はないのか。第 4 章ではこの点について論じていきたい。

第 4 章 クラウドファンディングの課題

第三章で述べた通り、クラウドファンディングは既存金融がカバー出来なかった多くの領域で重要な役割を果たしてきた。特に海外でも注目を浴びているのが、「共感」が動機となって(エンパシードリブン)、将来の売上の一部を分配原資とするファンド型は第三の金融手段として脚光を浴びている。期待の声が集まるクラウドファンディングだが、果たして既存金融を代替する存在になり得るのか、それとも補完的存在に落ち着くのか。第 4 章ではクラウドファンディングの抱える問題点として、既存金融との規模面での比較、先行研究及び事業者インタビューから得られた指摘をそれぞれ考察していくこととする。

⁴ TV TOKYO カンブリア宮殿

<http://www.tv-tokyo.co.jp/cambria/backnumber/2015/0305/>

第1節 既存金融との規模面での比較

まずは2017年度のクラウドファンディング市場1,090億円が、既存の資金調達手段である銀行融資、ベンチャーキャピタル投資、及び運用目的としての投資信託の3種と比較してどの程度の規模を有するのか以下に示す。

【図4.1】銀行融資とクラウドファンディングの規模比較

比較対象	規模	クラウドファンディング比較
全国の銀行	479兆3,100億円	4,397倍
都市銀行	185兆5,036億円	1,702倍
地方銀行	195兆4,584億円	1,793倍
第二地銀	51兆1,561億円	469倍
三菱東京UFJ銀行(国内)	54兆6,370億円	501倍
三井住友銀行(同)	54兆8,731億円	503倍
みずほ銀行(同)	50兆3,676億円	462倍
りそなHD(同)	28兆1,015億円	258倍

(出所)全国銀行協会「平成29年10月末全国銀行預金・貸出金速報」及び各行2017.3期有価証券報告書

【図4.2】国内ベンチャーキャピタル年間投資額

(単位：億円)

年度	2011	2012	2013	2014	2015
金額	1,240	1,026	1,818	1,171	1,302

(出所)一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター(2016)『ベンチャー白書(2016)』

注目と期待を集めるクラウドファンディングではあるが、現段階では依然社会に浸透していく段階ということもあってか、融資全体に占める割合は銀行融資と比べて非常に軽微な状況であることが確認出来る。一方で、ベンチャーキャピタル投資との比較においては、世界的にみても規模の小さい日本のベンチャー投資に限った話ではあるが、クラウドファンディングとベンチャー投資は近い数字になりつつある。Forbes誌において、米投資型クラウドファンディングサイト「Crowdfunder」を運営するレイフ・ファーストは、サイト内に十分な情報が収集出来れば、閉鎖的であったベンチャーキャピタルの世界に透明性がもたらされ、将来的には効率的に起業や投資が行われる、としている。またクラウドファンディングの登場により「起業家と投資家の間の力学が変化している」とも指摘している。法規制の緩和もあり、拡大が期待される領域ではある。続いて投資対象としての規模比較では、2017.9末時点での投資信託純資産残高は105兆2,320億円⁵と

⁵ 一般社団法人 投資信託協会 2017年9月末 投資信託の概況

比較すると、965 倍の開きがあるのが現状であり、現段階では話題性に比してまだまだ規模面で既存金融と大きな開きが存在していることが確認出来る。今後認知度の拡大、利用者層の拡大等規模面で既存金融に近づいていく施策が必要となってくるものと思われる。

第 2 節 先行研究での指摘

本節では先行研究にて指摘されているクラウドファンディングの課題について抽出を行う。金銭的リターン系、非金銭的リターン系に分けられていない指摘も存在するが、第 4 節においてその整理は行うので、ここでは分けずに列挙することとしたい。

① 佐藤(2017)の指摘

i コスト

資金仲介から金融機関を除くことで、仲介費用の削減が可能となる。仲介のために金融機関が果たす役割は多く、人件費等様々な費用が発生している。クラウドファンディングはこの仲介機関をなくすことで費用の節減に有効となるはずだが、現段階では中間事業者が存在した形態が一般的であり、コスト削減が進んでいない。

ii 調達規模・効率性

少額を多数の個人が拠出することから、大規模な資金調達にクラウドファンディングは不向き。クラウドファンディングの特徴は 1 件当たりの投資額が少ないことであるため、単純に 1 億円のプロジェクトに一人 10 万円拠出すると仮定すると、1,000 人の支援者が必要となり、金額に応じてこの人数は拡大していく。従って資金調達の効率性が既存金融に劣ってしまう。

iii 調達確実性・迅速性

既存の調達手法では、金融機関毎に融資可能な金額に大小はあるが、資金の需要者との協議において合意した金額は確実に調達が可能。一方で、クラウドファンディングでは設定した目標金額に到達するか否かは保証されておらず、長時間募集をかけて調達に失敗する可能性がある。

また迅速性については、銀行融資であれば調達に要する期間を読みやすいが、クラウドファンディングでは資金提供者の意思決定を待つ期間が必要。特に規模の大きな調達では、より日数を読むことが困難となり経営に支障を来す。

iv 金融機関のアドバイス機能

銀行融資利用者は単なる資金調達の手段だけでなく、経営に関するアドバイスや、コンサルティング、その他各種サービスを期待した取引を行っているケースもある。現状クラウドファンディングにこうした付随的なサービスが充実しているとは言い難く、この点も資金調達手段選択の重要な要因となり得る。

② 野口(2017)の指摘

i リスクへの対応

銀行融資の場合、貸し倒れのリスクは銀行が負い、保証された金利で預金者には利息が支払われる。預金者にとっては安全ではあるが、貸し倒れリスクを負担している銀行が収益の大部分を享受する。一方でクラウドファンディングの場合は投資家が貸し倒れリスクを負うことになり、かつ銀行融資を受けられないところが資金の需要者として多いので、リスクは高くなる。また日本では融資型の場合ファンド形式であることが多く、個社別の投資対象の経営計画、財務状況、担保状況が把握出来ず、金利設定が適切か判断出来ない。更に担保価値や回収可能性についての評価も困難。

ii 融資対象の問題

日本では個人向け融資やベンチャービジネスに対するリスクマネーの投入ではなく、不動産関連融資が増加傾向にある。単に定期預金よりも利回りの高い運用商品としての位置づけで捉えられている側面がある。

③ 安田(2014)

i 資金調達者の信用力

ふるさと納税の様に資金調達者が自治体であれば信用力に懸念はないが、通常企業や個人が資金調達者になることが多く、客観的に信用力を担保することが困難である。

ii 詐欺行為を如何に防止するか

自治体の場合は詐欺行為が行われる危険性はないが、Ⅰの問題点と同様企業、個人が資金調達者となった場合には詐欺行為を見抜くことが困難である。

以上が先行研究からの指摘である。続いて一般事業法人の財務担当責任者へのインタビューにより指摘された課題を抽出する。

第3節 一般事業法人インタビューからの得られた指摘

金融のメインストリームをクラウドファンディングが担うためには、3.2で述べたベンチャー段階の企業に限らず、既に銀行から資金提供を受けている会社がクラウドファンディングを利用する意向が必要である。そうでなければ圧倒的な規模の違いを覆すことは出来ないからである。そこで、企業規模と業種が異なる企業にクラウドファンディングの利用可能性についてインタビューを行った。インタビュー内容としては、クラウドファンディングを利用する可能性があるか、あるとしたら何の目的で既存融資のいくらかまで(何割まで)代替する考えがあるか、また利用する可能性がないのであればどのような問題点を認識しているからか、その問題点が解消された場合に利用する可能性はあるかを質問している。

①S 社 S 社長

(年商：約 5 億円、業種：化粧品販売製造業、資金ニーズ：運転資金)

「中間業者の信用力」「コストメリット」

新商品の投入時に利用する可能性はあるが、コスト次第。テストマーケティングやプロモーションとしての活用法があることも認識しているが、商品企画から販売までのトータルコストで決定する。従来通りのプロセスで活動を行うのと、クラウドファンディングを利用して行うのとを比較し決定を行う。コストメリットを重視はするが、全くの新製品を開発した際には量産前にどの程度の需要があるか測るためにクラウドファンディングを利用してみたいという気持ちもある。気になる点は、中間業者の信用力。

②O 社 K 取締役

(年商：約 50 億円、業種：人材派遣業、資金ニーズ：運転資金)

「業種」「資金使途」「継続性」「法規制」

利用可能性は業種によると思われるが、当社は人材派遣業でありなじまない。懸念点として、第一に運転資金としての調達では、一般の人から見れば資金使途が不明瞭であり小口しか集まらない様に思う。第二に継続性の問題がある。銀行融資では実績と業績次第で金利引き下げ交渉が出来るが、クラウドファンディングでは一回一回他の利回り商品との比較になるため、調達コストが低下しない可能性がある。第三にクラウドファンディング事業者倒産時の取り扱いがどうなるのか不明。これら様々な点がクリアになった場合には、当社全体の 2 割の借入に関して、クラウドファンディングで代替を検討するかもしれない。業績が悪化し既存の銀行からの資金調達が不可能となった場合に、その時点から新たな資金調達手段を検討するのでは遅すぎるため予防策として導入する考え。

③P 社 F 取締役

(年商：約 100 億円、業種：LED 関連サービス業、資金ニーズ：運転資金)

「法規制」「利用者の少なさ」

銀行融資に比して、金利が圧倒的に低いことや、超長期の資金付けが可能であれば利用可能性は排除しない。また当社はベンチャーに出資するケースも多いため、投資資金の融資に銀行が及び腰になった際には利用の可能性もある。一方でクラウドファンディング事業者が倒産してしまった場合や、資金提供者の中に反社会的勢力関係者が存在している場合等、不測の事態が生じたときに法的責任がどこにあるのか不明なため、安心して利用出来ないと考えている。多くの企業にとって一般的な資金調達手段となり、様々な失敗から法や自主規制の整備が進んだ段階で、コストや期間を考慮して資金調達の一手段に加える。

④GLM 社 S 取締役

(年商：約 150 億円、業種：不動産開発業、資金ニーズ：運転資金・設備資金)

「調達規模」「金利」

貸付型クラウドファンディングが不動産業者の一部で利用されていることは知っているが、規模が比較的小さいアパート案件が多く、当社の手掛ける 1R マンション開発では数億円が必要になるためまだ利用していない。また現在は銀行借入で金利を抑制して調達が可能のため、出来れば銀行からの借入に頼っている。一方で一部ノンバンクからの借入もあるので、金利次第では一部利用してみるのも良いかもしれない。業種的に利用可能性はありながらも、調達規模の問題と金利の問題がネックになるとの回答。

⑤B 社 S 執行役員 財務部長

(年商：約 300 億円、業種：建設資材卸、資金ニーズ：運転資金・設備資金)

「人材の不足」「業種」「金融機関のアドバイス機能」

クラウドファンディングの利用可能性は乏しい。大企業や新進気鋭のベンチャーとは異なり、古くからの中堅中小企業の現場では最新のサービスやテクノロジーを理解出来る人材に乏しく、育成に多くの時間がかかる。銀行関係業務を部下に教育していくだけでも大変な中、新たな資金調達手段としてクラウドファンディングを学ぼうというインセンティブが働かない。また当社は BtoB がメインであり、中々個人に理解される業務でもないため、クラウドファンディングには向かない。また金融機関からは融資以外の様々な取引や情報提供を得ることも取引メリットであり、融資をクラウドファンディングで代替しようとは考えていない。

⑥V 社 M CFO

(年商：約 300 億円、業種：旅行業、資金ニーズ：運転資金)

「金融機関のアドバイス機能」

既存金融に不便は感じておらず、クラウドファンディング利用ニーズは乏しい。資金提供者には事業を理解して欲しいと思うため、共感の概念は良いと思うが、いわゆる「ノリ」や「単なる投資目的」の資金提供者が混ざってしまうことに抵抗感を覚える。また事業に関し金融機関側とディスカッションをする中で、自社で気が付かなかったリスクに気づく場面も多い。更には対話の中で審査目線を学習することで、資金調達ノウハウの蓄積が進んでおり、敢えて新しい手段で調達することにニーズは乏しい。

⑦TMJ 社 K 副社長

(年商：約 2,850 億円、業種：化学・電気関連メーカー、資金ニーズ：運転資金・設備資金)

「規定整備」「失敗した場合のレピュテーションリスク」

既存の金融での調達に不自由を感じていないため、クラウドファンディングの利用可能性は乏しい。当社はイノベーションを重視している会社であるとはいえ、基本的には改良品の販売が主であり、全くの新製品を市場投入する会社とは一線を画している。仮に研究開発部門は利用するとしても、社内既定の整備が必要であり手間がかかる。更には、財務部門を通さない勝手な資金調達を行われるとい

らぬレピュテーションリスクを引き起こしかねず、現状では慎重な姿勢にならざるを得ない。

以上が資金の需要者側から見たクラウドファンディングに対する指摘事項である。企業によっては利用可能性を必ずしも排除していないものの、積極的に利用したいと回答する企業はなかった。クラウドファンディング自体がまだ黎明期であることもあり、現段階では期待よりも課題の方が大きいように考えられる。事業者から挙げられた先行研究以外の指摘事項としては、①社内規定整備、②開発に失敗した場合のレピュテーションリスク、③法規制、④資金使途、⑤業種、⑥継続性、⑦中間業者の信用等が挙げられる。

第4節 課題の整理

ここでは本章第1節から第3節までに列挙された問題点について整理を行う。

経済性	安全性	妥当性
<ul style="list-style-type: none"> ・プラットフォーム運営者が受け取る手数料 ・資金使途が不明瞭、詐欺行為を如何に防止するかをコストに含むことによる金利の高騰 ・一般事務コスト、債権管理コスト、債権回収コスト、貸し倒れコスト 	<ul style="list-style-type: none"> ・クラウドファンディング事業者の信用(倒産隔離、契約者保護等) ・整備が遅れている領域であり、同時に自主規制も未整備なため不安 ・資金の需要者側としては様々な規定整備を行う必要性 	<ul style="list-style-type: none"> ・業種が適さない ・資金使途が適さない ・人材が適さない ・資金の需要者、供給者共にプレイヤーが少なく市場参加にふさわしくない ・アドバイスが不足

i 経済性

中谷(2017)で指摘されているように、クラウドファンディングの利点は、インターネットを活用して広く資金を集め、銀行という中間事業者を排除することでコスト低減が実現される仕組みにあった。一方でこれまで銀行が負担してきた様々なコストを一転利用者が負担することになってしまう。契約コスト、貸し倒れリスク、債権管理・回収コスト等様々なコストを加味した場合の金利設定が高すぎると、調達する側の調達意欲の低減に繋がりがねないと考えられる。

ii 安全性

クラウドファンディングが注目を浴び始めたのは、ここ数年の話であり依然法規制や業者の自主規制が整備されているとは言い難い状況にある。日本再興戦略でもクラウドファンディングの利用は注目されており今後の整備が期待されるが、現段階では事業者インタビューを通して確認出来たが安全性の問題がクラウドファンディング利用の足枷となっていると考えられる。また事業者インタビューからは、企業の各事業部がクラウドファンディングで財務統括部門の管轄外で調達を行ってしまうことを防ぐ仕組みや、開発に失敗した場合の対応方法等、資金

を調達する側にも社内規定を整備する等、体制整備を行う必要性が確認出来た。業界全体としての法規制、運営業者間での自主規制、更には資金を調達する側の社内規定等、安心してクラウドファンディングを利用する環境整備が必要であると考えられる。

iii 妥当性

事業者インタビューから、自社がクラウドファンディングでの調達に適していないと考える企業が多く存在すると考えられる。業種が個人に理解されないから適さないであるとか、資金使途が運転資金だと投資家からして不明瞭なので適さないであるとか、自社には人材が不足しており新たな調達手法は適さないといった点がインタビューから確認出来た。資金の調達者側は依然クラウドファンディングを利用したことがないので、実際に調達が可能か否か想像で語るしかないが、こうした自社には適さないと言うクラウドファンディングに対するバイアスを克服し、市場参加者を増加させることが市場発展に必要であると考ええる。

これら把握された課題を解決することが出来れば、クラウドファンディングが銀行融資機能を代替する可能性も高くなるが、果たして実際に克服可能か、次章で検討することとしたい。

第5章 代替可能性の検討

本章では第四章で挙げられた問題点が克服可能か検証し、クラウドファンディングの銀行融資代替可能性について筆者の考える結論を提示したい。

第1節 克服可能な問題点

挙げられた多くの問題点は考察された時点での問題点であって、その多くは時間の経過とともに解決可能な問題が多いものと思われる。

i 安全性の問題

日本再興戦略で取り上げられたこともあって多くの整備が順次なされてきている。投資型クラウドファンディング取り扱い金融業者の参入要件緩和や、投資家保護のためのルール整備も行われる等、投資環境は整備されつつある。またクラウドファンディング利用に際しての社内規定整備に関しても、実際にクラウドファンディング事業者が規定整備のコンサルティングを行う等、利用障壁の除去に向けた活動を行っている。クラウドファンディングの市場規模は順調に拡大しており、規模の拡大に合わせた形で主種の規定も整備され、中長期的にはあるべき姿に収束していくものと思われる。従って、安全性の問題は画期的な事態が発生せずとも、時間の経過とともに解決可能な問題であると言える。

ii 妥当性

妥当性の問題も解決可能な問題であると考えられる。業種や資金使途の関係で調達に自社がふさわしくないと考える企業も存在するが、実際貸付型のクラウドファンディングでは匿名組合出資の形態を取るため、資金の需要者の事業内容はほとんどわからない。投資家としても個別企業がどういう会社かよりも収益性と

安全性を重視した活動が主となっているようである。従って業種、資金使途それ自体が調達足枷になることは少ないと思われる。また人材面に関してもクラウドファンディング事業者は適宜調達支援を行っており、社内ノウハウの欠如が導入の足枷にならないよう活動を行っている。また市場参加者の不足の問題に関しては、総務省統計が参考になる。同省統計によれば、日本国内でクラウドファンディングに「サービス名や内容をある程度知っており関心がある」と回答した層が、一番多い層でも30代の22%であるのに対し、先述のkickstarter等クラウドファンディングの先駆的存在がひしめく米国においては同年代層で62%の認知度を確保している。世界銀行が今後のクラウドファンディングの拡大を期待する中国においては、同年代層で67.5%の認知度であり日本におけるクラウドファンディングの認知度は他国比極めて低い状況にある。認知度の向上によって利用者の更なる拡大余地が残されており、今後の市場拡大が期待出来る。また利用意向の調査に関しても、日本がどの年代層でも10%以下の利用率であるのに対し、米国は30代で50%超が利用、同じアジア圏の中国でも41.5%利用されており、日本の市場はまだまだ開拓の余地が多く残されていることが確認出来る⁶。

今後利用率の向上と併せて、利用意向をも後押しする政府施策やクラウドファンディング事業者の戦略が求められている。これらの改善がクラウドファンディング市場への参加者拡大を通して、資金調達の規模の問題や迅速性の問題を解決していくこととなる。

第2節 経済性の問題

残される問題が経済性の問題である。資金の供給者が拠出に見合うリターンを得られるのと同時に、資金の需要者がクラウドファンディングで資金調達をしようとインセンティブが働く程度の金利設定を行えるかがカギとなる。貸付型クラウドファンディングのメインプレーヤーであるmaneoにおいては、不動産担保融資でも金利が5~8%の設定、また資金調達総額は不動産鑑定評価額の範囲内の案件が主であり、100%の保全が充足された案件でも銀行融資に比して割高な金利設定になっている。有担保案件だけでなく、無担保の案件でもリスクとリターンのバランスが図れるかが課題となる。銀行の金利設定は単純化すると以下の通りであり、信用コストの部分に経済性の難しい問題が存在している。

【図 5.1】 金融機関の金利設定

調達金利	：市場での調達、預金者からの調達
+ 経費	：人件費、家賃、通信費等の諸経費
+ 信用コスト	：過去の統計から貸倒実績率を算出
+ 収益	：儲けの部分

貸出金利	：実際に企業に適用される金利
------	----------------

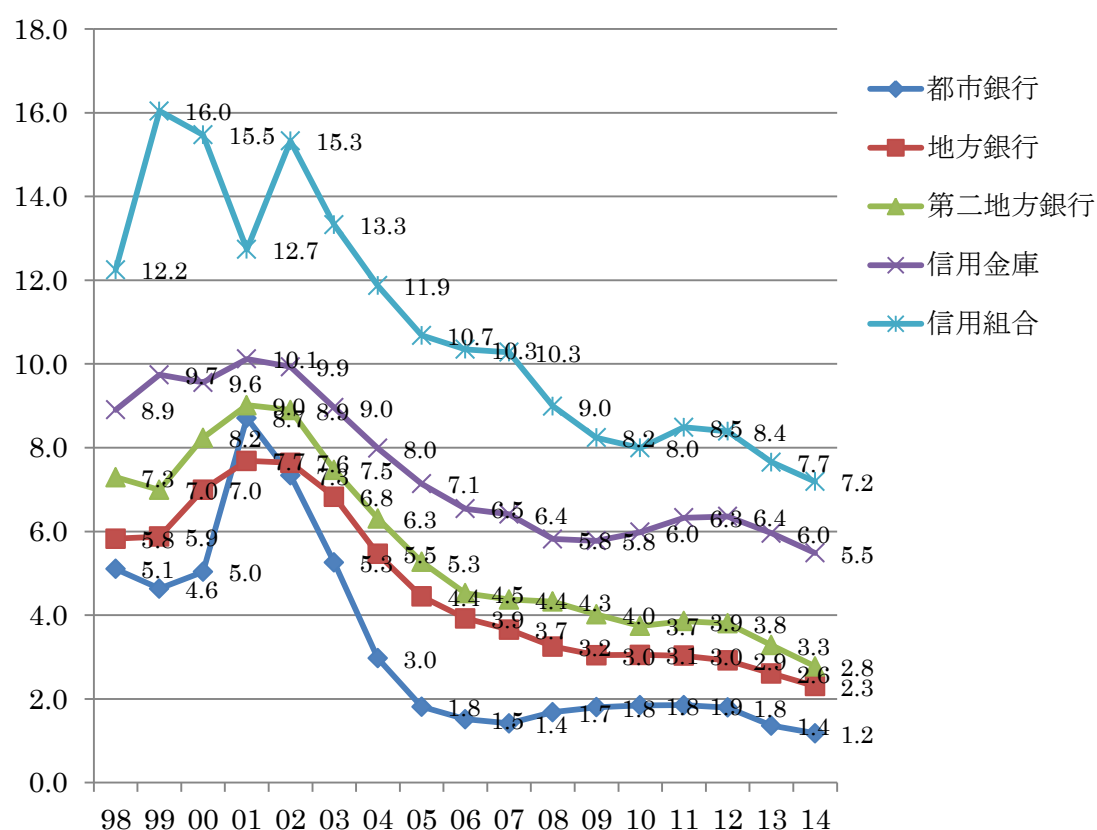
(出所)筆者作成

⁶ Appendix 参照

現在のクラウドファンディングの延長線上ではこの経済性の問題の解決が大きなハードルとなる。調達金利に関しては、資金の供給者は預金金利以上のリターンがあるから拠出するのであるから、需要者側の調達コストは高くならざるを得ない。また信用コストに関係するところでは、既存の金融機関に比して、審査、債権管理、債権回収等のノウハウが不足していることから高コストに成らざるを得ない。仮に資金の需要者と供給者のマッチング以外の業務をアウトソーシングしたところで、その費用を賄うだけの金利設定を行わなければならない。尚、個別銀行の貸し倒れ実績率の確認は困難ながら、貸出債権の健全化を図ってきた金融機関の不良債権比率は都市銀行で1%台まで下落している。銀行融資領域でブレイクスルーを起こすとなると、無担保融資領域もあわせて同程度まで抑制する仕組みづくりが欠かせないが、現段階で各クラウドファンディング事業者が有担保融資に集中している事実を見ると困難であることが伺える。

【図 5.2】金融機関の不良債権比率

(縦軸：％、横軸：年)

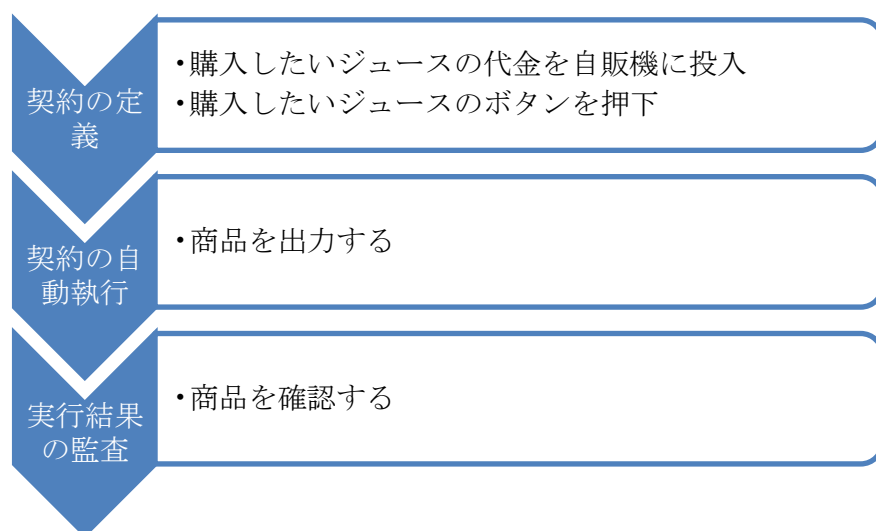


(出所) 2016 年版 中小企業白書

一つのテクノロジーによる解決策として、スマートコントラクトをブロックチェーン上に実装し、主種の取引コストの低減を図る方法が挙げられる。スマートコントラクトとはブロックチェーン上で契約を自動執行する技術である。良く示

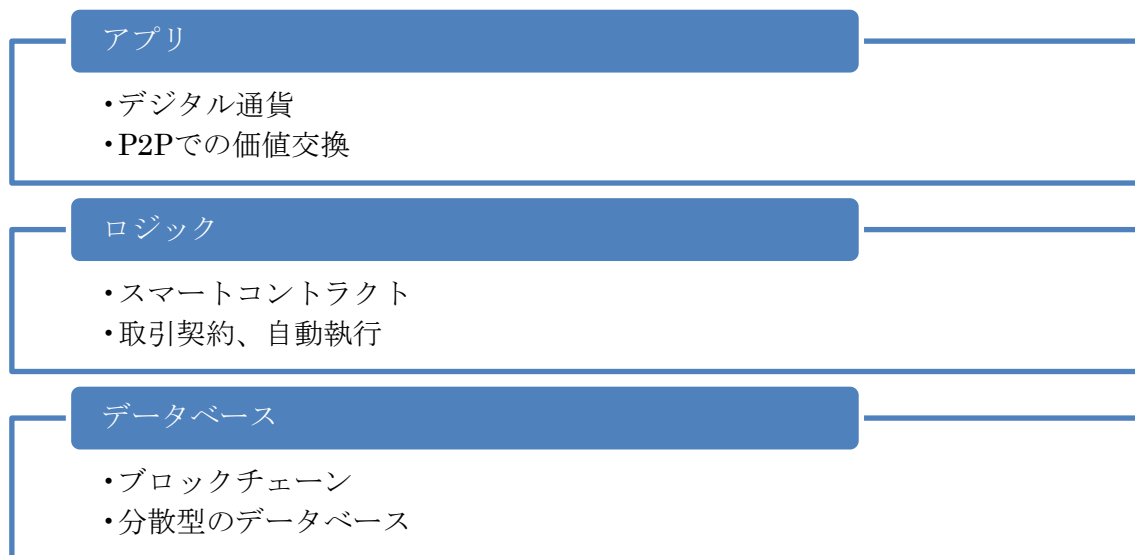
される単純な例として、自動販売機が挙げられる。①購入者が代金を自販機に投入し、②欲しい商品のボタンを押下すると商品が出力されるという、①と②の条件が合致した際にあらかじめ決められていた契約が執行される仕組みである。主に「Ethereum(イーサリアム)」等のプラットフォームを使用することが多く、資金の供給調達は仮想通貨や各企業が発行するトークンを通して行われる。

【図 5.3】 スマートコントラクトの概要



(出所) 鳥谷部,加世田,林田(2017)より作成

【図 5.4】 スマートコントラクトとブロックチェーンの関係性



(出所) 鳥谷部,加世田,林田(2017)より作成

技術の詳細の説明は本研究の対象とするところではないので割愛する。続いてクラウドファンディングをブロックチェーン上で行い、かつスマートコントラクトを実装することで、経済性にどのような影響を与えうるかを考察する。以下一般

的に指摘されるスマートコントラクトのメリットである。

i 契約コストの削減

契約が一定の条件の下で自動執行されるので、契約を監視、管理する機関や組織を設ける必要がなく、契約に係るコストが削減される。仲介者が不要であることから、取引手数料や事務コスト等の主種のコストが削減される。

ii 不正行為防止

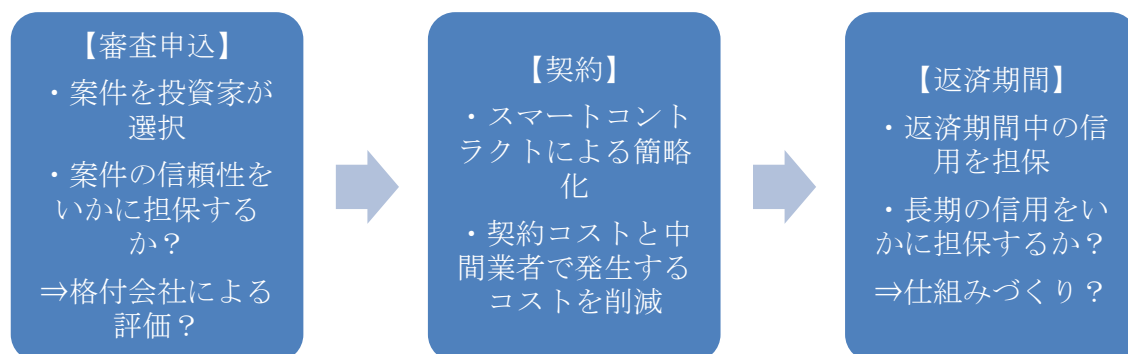
取引はブロックチェーン上で保存され改竄が困難であること、また取引履歴の閲覧も可能であることから不正監視コストが削減される。

iii カウンターパーティーリスクの削減

契約条件が一致しない限り契約は執行されることはないので、取引当事者に契約通りの行動を促すインセンティブ付けを行うことが出来、相手を信用するコストが削減する。

この様にスマートコントラクトの導入により、経済性も一見解決されるように思われるが難しい問題が潜んでいる。モノの売買の様に所有権の移転が発生する契約ではその効果は大きいですが、債権債務関係ではその効果は限定的となる。融資業務は資金供与する段階で契約条件が整っていれば良いわけではなく、通常は反復、継続して行われるため、融資期間は長期に亘ることが多い。そして多くの場合、不動産購入資金の様に購入物と資金が一对一で対応しているケースばかりではなく、資金使途が必ずしも明確でないものも含まれる。現在貸付型のクラウドファンディングが有担保案件中心の融資となっているのは、使途が一对一で明瞭であり、保全が確保出来るため、信用コストを低減出来るからである。一方で使途が一对一ではないために分かりづらく、無担保で保全が確保出来ないとなると、信用コストは大きく上昇し、債権管理コストや債権回収コストも相応の金額を見積もった金利設定を行わなければならない。スマートコントラクトを実装したブロックチェーン技術により契約コストと中間業者に対するカウンターパーティーリスクは大きく軽減ないしゼロにすることが可能であるので、今後は返済率を向上させる仕組みづくりが必要になってくると考えられる。尚、ブロックチェーン上でスマートコントラクトを実装し、かつ返済率軽減の仕組みが成立した場合、既存のクラウドファンディング事業者が不要になるということがあり得る。

【図 5.5】 スマートコントラクト実装後のクラウドファンディングイメージ



(出所)筆者作成

以上クラウドファンディングは多くの問題を指摘されているが、時間の経過とともに解決が見込まれる問題が含まれると共に、貸倒リスクに代表される経済性の問題の様に時間の経過だけではなく、テクノロジーの更なる進化や新たな債権回収の仕組みづくりが必要となることを確認した。

第3節 結論

これまで検討してきたことを踏まえ、クラウドファンディングの銀行融資代替可能性について、非金銭的リターン系と金銭的リターン系に分けて結論を示したい。

① 非金銭的リターン系

非金銭的リターン系のクラウドファンディングに関しては、銀行融資とは対象となる領域が被らず、別物であると考えられる。第一に資金拠出者の資金拠出目的が「共感」に支えられた支援活動であることに起因する。銀行融資で重きを置かれる「経済性」「確実性」「過去の実績」とは重視すべきポイントが異なる。第二に、対象となる資金需要者の違いがある。資金需要者は一つに信用実績の薄いベンチャー系企業、いま一つは企業規模を問わずテストマーケティングやプロモーションとして活用する企業である。前者に関してはこれまで資金集めに苦心していたベンチャー層に対し、自分たちのアイデアを具現化するチャンスの幅が拡大したと言える。これまで銀行融資でカバー出来ていなかった空白の領域を埋めるものであり、金融市場の拡大と考えることが出来る。従って銀行融資領域とは被らない。また後者に関しても、マーケティング関連予算の一部がクラウドファンディングでの調達に置き換えられたものであり、限定された領域での活動であり、銀行融資業務を代替するには至らないと考えられる。

非金銭的リターン系のクラウドファンディング業者のメインプレーヤーであるマクアケや campfire は地域金融機関との提携を進めており、代替ではなく補完の関係を重視して事業運営を行っている。金融機関から新製品開発等で資金、テストマーケティング、プロモーションを行いたい企業を紹介してもらい、また逆に実績や量産のめどがついた企業に関しては銀行融資への道筋をつける等、お互いが企業の橋渡しの関係になっている。こうした事実からも企業のライフステージに応じて、地域金融機関及びクラウドファンディング事業者が協力して企業の成長支援を担っていることが確認出来、代替関係ではない補完関係という新しい金融のエコシステムが確立されつつあると考えられる。

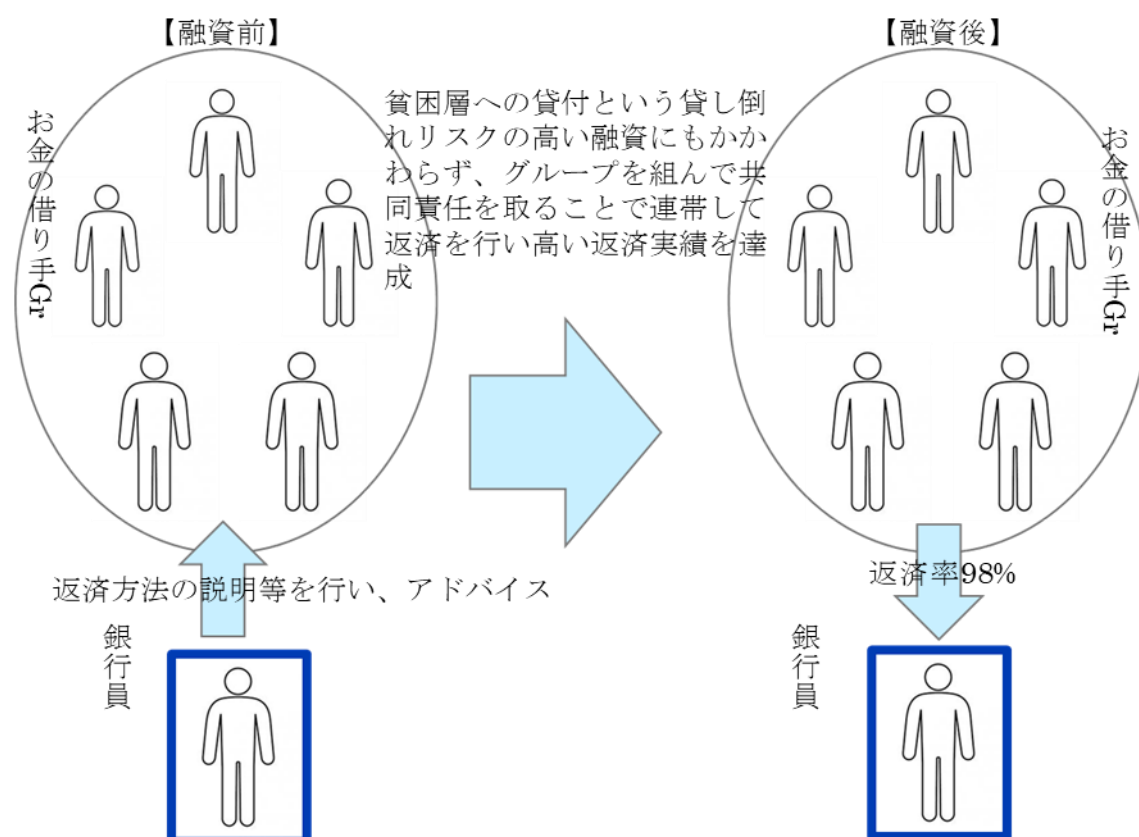
② 金銭的リターン系

金銭的リターン系のクラウドファンディングに関しては、野口(2017)に指摘がある通り、現状資金の行き先が有担保案件に流れており、ノンバンクに近い形で運営されている。これは無担保の事業性資金まで事業領域を拡大すると、貸し倒れリスクを加味した金利設定では資金の需要者側に調達のインセンティブが働かないこと、また返済期間をごく短期に限り期間リスクを軽減する方法では効率性が悪く同じく需要者にインセンティブが働かない。また通常金利設定では貸し倒

れリスクに加え、事務処理コスト、資金調達コスト、回収コスト等が加算されることを考えれば、やはり現状の有担保案件のノンバンクと近い領域で活動することが主であると想定される。とはいえ、ノンバンクと比較すると融資実績、審査制度、債権管理ノウハウ等でクラウドファンディング事業者が優位に立つとは考えられず、スケールしていくことは困難であると言える。

一方で資金需要者の信用力、貸し倒れリスク、コスト面等先行研究、事業者インタビューを通して得られた問題点を克服する仕組みが構築出来た場合、発展の可能性は残される。例えば、グラミン銀行に代表されるマイクロファイナンスのケースが挙げられる。低所得者層というリスクの高い資金の需要者に対し、債務者グループを組んで債務に対し連帯責任を負うことで、返済のインセンティブを維持し、高い返済実績に繋がっている。この様に信用コストを軽減させる仕組みづくりが、短期小口ファイナンスの領域だけでなく、長期大規模なファイナンスにも適用出来る発見があった場合、クラウドファンディングがスケールを確保していく可能性は残されているのではないかと思います。他にも前項で指摘したスマートコントラクトにおいても、中長期に亘って資金の需要者の経営活動を監視し、確実な返済を担保させる仕組みづくりが可能になった場合、既存銀行融資領域を脅かす存在になり得るかもしれないが、現段階ではテクノロジーの進展を注視していくしかない。

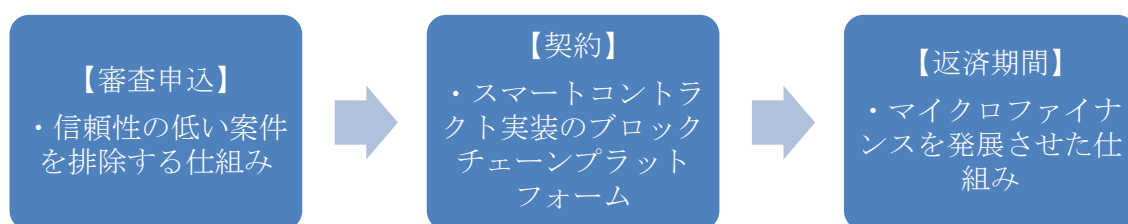
【図 5.6】 マイクロファイナンスの仕組み



(出所)筆者作成

実際にマイクロファイナンスをスマートコントラクトとしてブロックチェーンに実装し小口融資の実証実験を行っている「Rootstock 社」がある。他にも「WeiFund(ウェイファンド)」という Ethereum を活用したクラウドファンディングプラットフォームも登場しており、これらが今後どのような発展を見せるかが注目される。

【図 5.7】理想的な形



(出所)筆者作成

第6章 まとめ

第1節 本研究の結論

新たな資金調達手段として注目を集め、銀行融資領域を脅かす可能性を持つと言われるクラウドファンディングについて、先行研究及び事業法人の財務責任者インタビューを通して課題の抽出を行った。更に多くの問題点を解決しうるブロックチェーン上にスマートコントラクトを実装するクラウドファンディングの可能性についても考察を加え、クラウドファンディングの銀行融資代替可能性について分析を行った。購入型クラウドファンディングに代表される非金銭的リターン系のクラウドファンディングでは、以下の理由から銀行融資領域とは別物であり、同領域を脅かす存在になることはない結論付けられた。

- i 資金拠出の動機が「共感」に基づく
- ii 対象とする資金需要者のターゲットが銀行融資領域と異なる
- iii 資金需要者に提供する役割が異なる

また金銭的リターン系クラウドファンディングでは以下の理由により、銀行融資領域を脅かす存在にはなり得ないことを確認した。

- i 無担保事業資金に対する貸し倒れリスクを軽減する仕組みが不十分であり、経済性の成立が難しい
- ii 従って現段階の技術では金融のメインストリームを取るほどまでに規模の拡大が図れない

しかし、クラウドファンディングがスケールしていく可能性として、マイクロファイナンスで発案されたビジネスモデルや、スマートコントラクトに代表されるテクノロジーの進化により経済性の問題が克服された場合には、銀行融資領域を脅かす存在になり得ることを指摘しておきたい。

第2節 今後の課題

本研究に残される課題に関し以下に列挙したい。第一に本研究では国内のクラウドファンディング事業者や事例に絞って研究を行っており、日本よりも市場規模が大きい米国の先端的な事例に関して調査を行うことが出来ていない。米国の先端企業の事例研究を行うことで、日本におけるクラウドファンディングの普及に示唆を得られたかもしれない点が悔やまれる。第二に、現在ではクラウドファンディング以外にも融資分野を担う FinTech 企業が台頭し始めているが、その点に触れることが出来なかったことである。その主たるものはマーケットプレイスレンディングやスコアレンディングと呼ばれる領域である。同領域で特に脅威となり得るのが中国アリババグループ傘下のアント・フィナンシャルが手掛ける主種の金融業務である。伝統的に預金・為替・貸出が銀行の三大業務と言われるが、アント・フィナンシャルではまず決済手段としての「アリペイ(支付宝)」、預金機能としての「ユエバオ(余额宝)」、中小企業・個人向け融資を手掛ける「マイバンク(浙江網商銀行)」、そして独自の信用情報管理システムである「ジーマ信用(芝麻信用)」を有する。更に決済データの収集として BtoB グローバルトレード・マーケットプラットフォームである「alibaba.com」、中国国内取引のための中国サイト「1688.com」、小口取引が可能な卸売サイト「アリエクスプレス.aliexpress.com)」の3つのサイトに加え、CtoC マーケットプレイスである「タオバオ(淘宝网)」、中国 BtoC オンラインマーケットプレイスである「天猫 Tmall」を整えており、大量のデータ蓄積を可能にしている。現状マーケットプレイスが中国中心であること、また中国と日本では多くの面で事情が異なるため、一概にアリババが日本でも事業規模を拡大させていくと安易に判断することは出来ないが日本の銀行業を脅かす存在としてその動向には注意が必要であることは間違いない。本研究の内容を充実させるためにも、マーケットプレイスレンディングやスコアレンディングに関しても調査を行い、銀行融資業務の代替可能性について検討を加えるべきであったと考える。

テクノロジーの進化に伴い、今後も様々な FinTech 企業の出現が見込まれる中、銀行は新規参入の脅威に常に脅かされる存在になっている。また真に銀行の脅威となる存在は日本企業からではなく、アメリカや中国の企業が生み出した実用化されたサービスが、日本様にローカライズされて代替される可能性が高いのではないかと考える。銀行は事業の存続、雇用の維持を図っていくために、現在のビジネスモデルに拘ることなく、また業界内競争や因習に囚われることなく、新規参入の脅威に対して情報収集出来る体制整備と、脅威に対し迅速に手を打てる組織変革及び変化に柔軟に対応出来るマインド変革が今求められていると強く感じている。そして先端的企業は海外から興る可能性が高いので、国内の動向だけでなく、海外の動向にもアンテナを張り、自社への取り込みないしは提携を図っていくべきである。

謝辞

本論文を作成に際し、多くの方々のご協力とご指導賜ったことを感謝申し上げます。

はじめに、ご多忙極められる中多くの時間を割いて下さり、また論文を進めるにあたり多くの助言を下さった、指導教授の内田和成教授に厚くお礼申し上げます。論文指導のみならず、ゼミ活動、課外活動を通じて今後人生の糧となる多くの貴重な経験をさせて頂いたこと、深く感謝申し上げます。

続いて、実務多忙の中、インタビューに応じて下さった多くの実務家の皆様に感謝申し上げます。本論文に関することのみならず、現代の銀行員に求める事柄等、幅広くざっくばらんにお話頂けたこと、大変貴重な経験となりました。また伝手のなかったクラウドファンディング事業経営者様をご紹介下さった島影将様、佐野智宏様の両氏にも心からお礼申し上げます。

最後に、1年間共に研鑽し、助け合い、苦楽を共にした枝麻理子、洪成基、山下舞の内田ゼミ 1 年制総合の三氏にも深く感謝致します。多くの局面で助けられ、励まされ、一緒に笑ったことが思い起こされます。このメンバーが同じゼミで本当に良かった、心からそう思います。ありがとうございました。

2018 年 1 月 13 日

服部 隆次

参考文献

- 大前 和徳(2014)「クラウドファンディングではじめる 1 万円投資」 綜合法令出版
- 佐藤 淳(2017)「クラウドファンディングと既存融資－企業の外部資金調達の「第 3 の道」－」(野村資本市場クォーターリー 2017 Summer)
- 竹内 英二(2015)「中小企業や NPO の可能性を広げる クラウドファンディング」日本政策金融公庫論集
- 鳥谷部 昭寛,加世田 敏宏,林田 駿弥(2017)「スマートコントラクト本格入門・FinTech とブロックチェーンが作り出す近未来がわかる」 技術評論社
- 中谷 雅子(2017)「まちづくりのためのクラウドファンディングの分類論」創造都市研究 e 12 巻 1 号
- 中山 亮太郎 (2017)「日本最大級 Makuake が仕掛ける! クラウドファンディング革命 面白いアイデアに 1 億円が集まる時代」 PHP 研究所
- 野口 悠紀雄(2017)「ブロックチェーン革命－分散自立型社会の出現」日本経済新聞出版社
- 松尾 順介(2014)「クラウドファンディングの可能性」『証券レポート』1687 号,2014 年 12 月
- 松尾 順介(2015)「わが国のクラウドファンディング規制の現状」『証券レポート』1690 号,2015 年 10 月
- 松尾 順介(2016)「クラウドファンディングの拡大と多様化」『証券レポート』1695 号,2016 年 4 月
- 保田 隆明(2014)「地方自治体のふるさと納税を通じたクラウドファンディングの成功要因－北海道東川町のケース分析－」商学討究 第 64 巻 第 4 号
- ロバート・C・ヒギンズ(2015)「ファイナンシャル・マネジメント-企業財務の理論と実践-」ダイヤモンド社 P203

参考資料

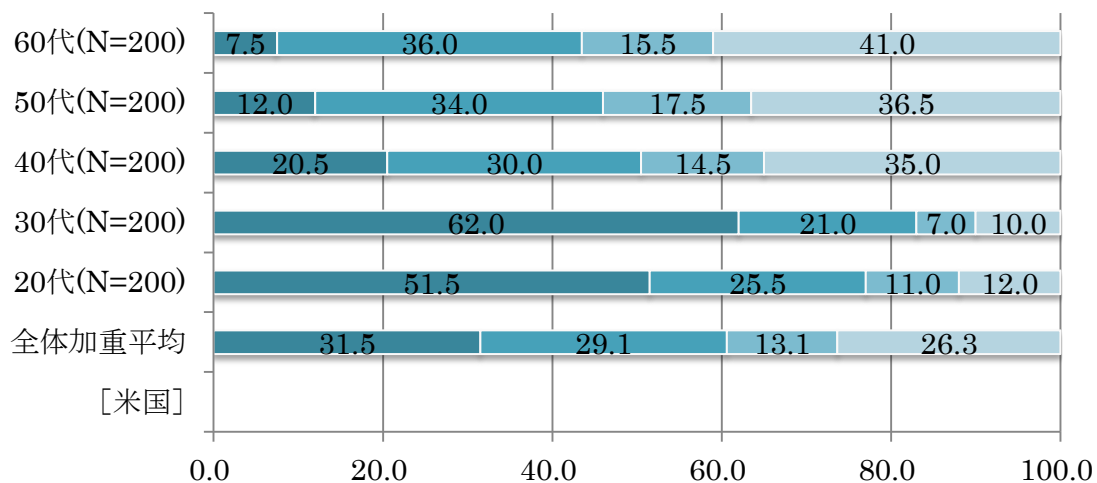
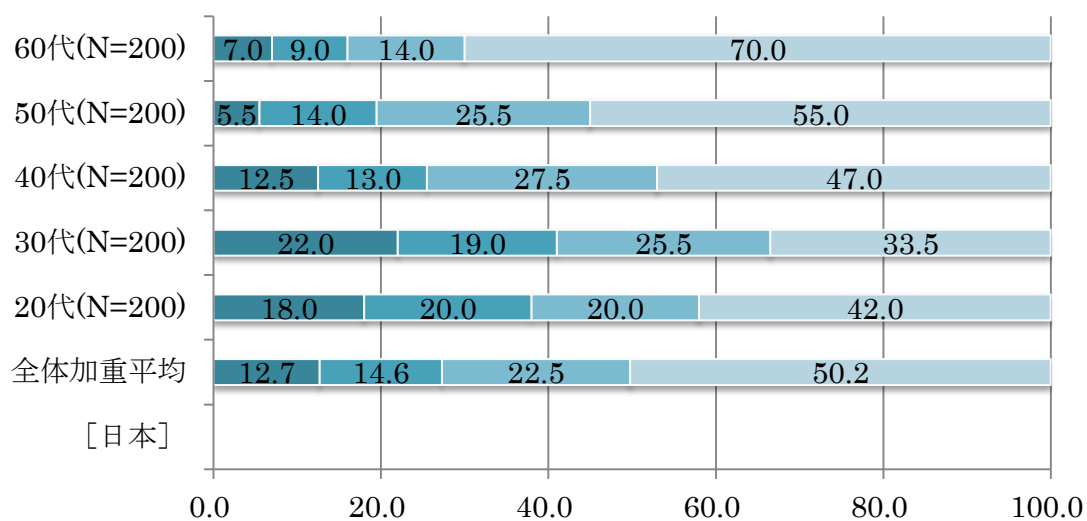
- AT Kearney(2016)『金融機関における「革新的」な事業創造の実現』
- Forbes JAPAN 2017 年 8 月号(プレジデント社)
- Massolution(2015)『Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report』
- THE WORLD BANK (2013)『Crowdfunding's Potential for the Developing World』
- 金融庁(2016)『平成 28 事務年度 金融行政方針』
- 小松 真実(2017)『シェアリングエコノミーによる金融の現状』(金融ジャーナル 2017.11)
- 内閣府 消費者委員会 (2014)『クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見』(2014.2.25)
- 日経 MJ 2016 年 6 月 17 日『奔流 e ビジネス クラウドファンディングに新風』
- 日本経済新聞 2017 年 10 月 29 日『メガ銀、大リストラ時代、業務 3.2 万人削減へ、人員大量投入、転換期に。』
- 日本経済新聞 2017 年 11 月 15 日『5 大銀、稼ぐ力なお弱く、4～9 月、本業 28%減益、金融商品販売が不振。』
- 松尾 順介(2016)『クラウドファンディングと地域金融機関』(金融ジャーナル 2016.5)
- 矢野経済研究所 (2017)『国内クラウドファンディング市場の調査(2017 年)』

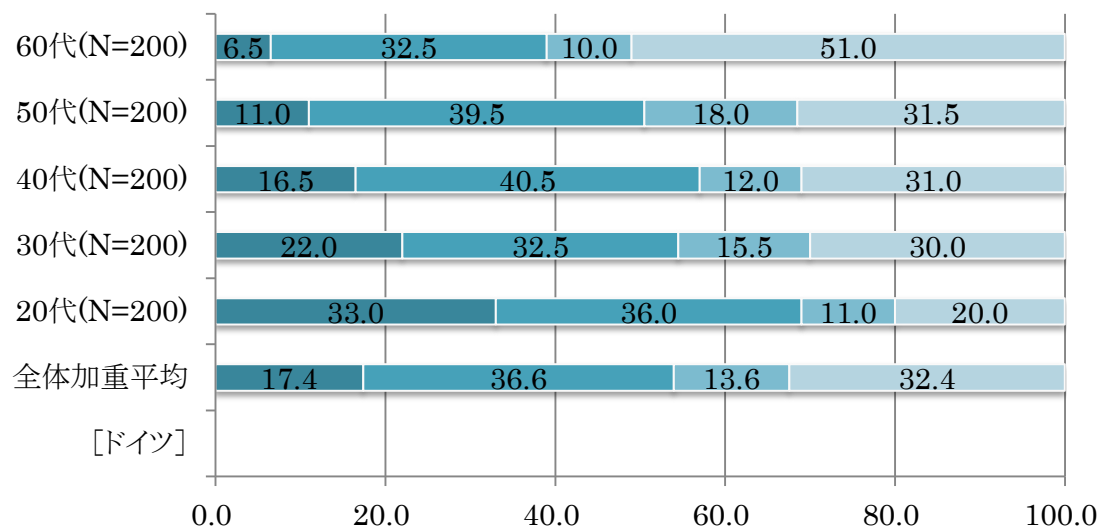
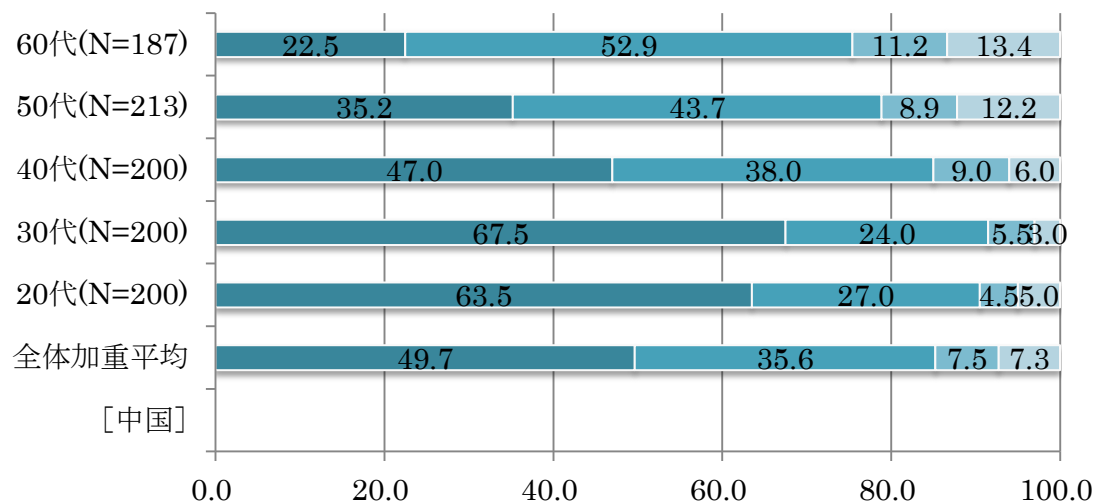
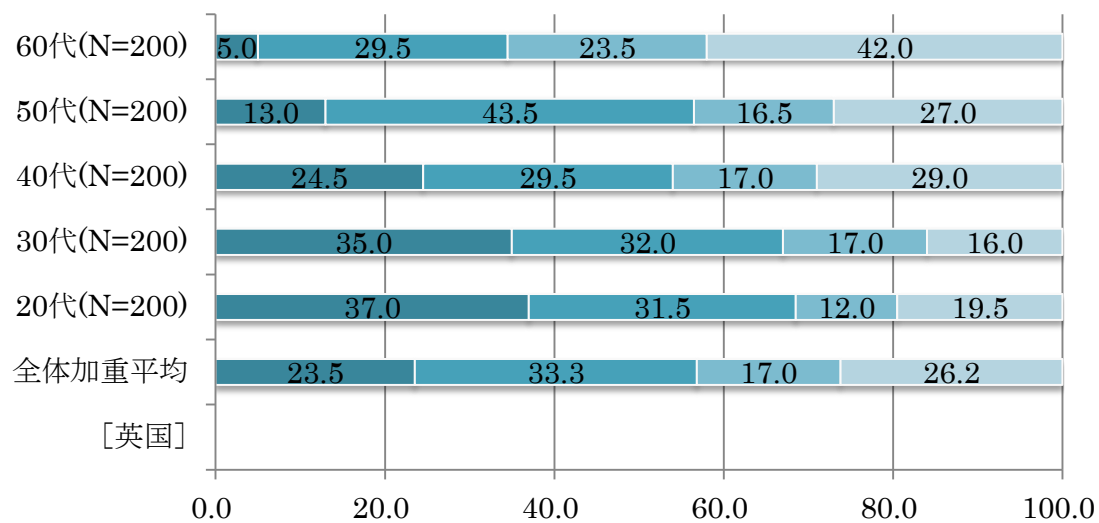
Appendix

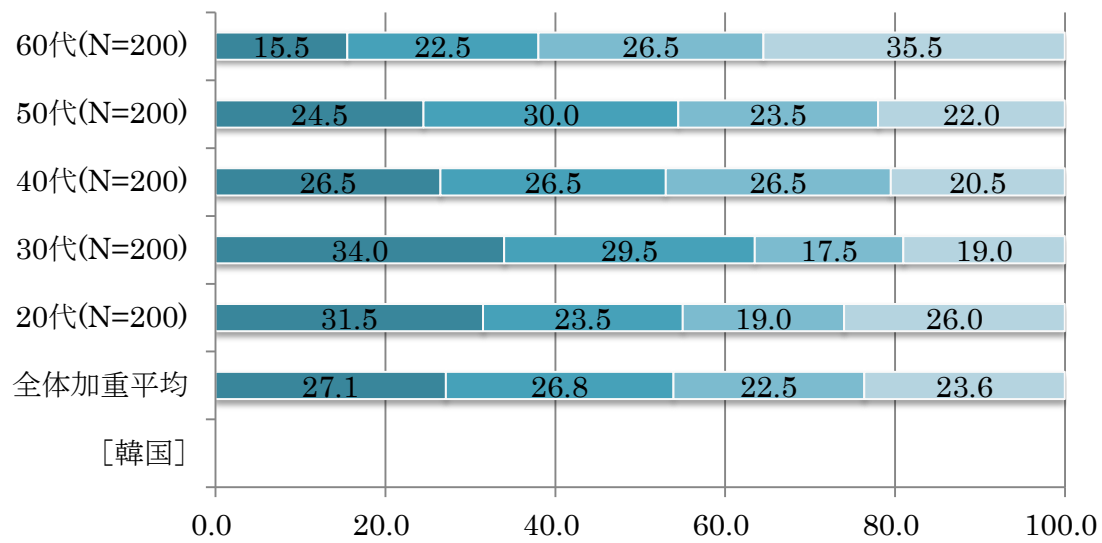
第5章第1節 ii 妥当性に関する総務省資料

【クラウドファンディングの認知度】

- サービス名や内容をある程度知っており関心がある
- 知っているが、関心がない
- 内容はよく知らないが、サービス名程度は聞いたことはある
- 全く知らない

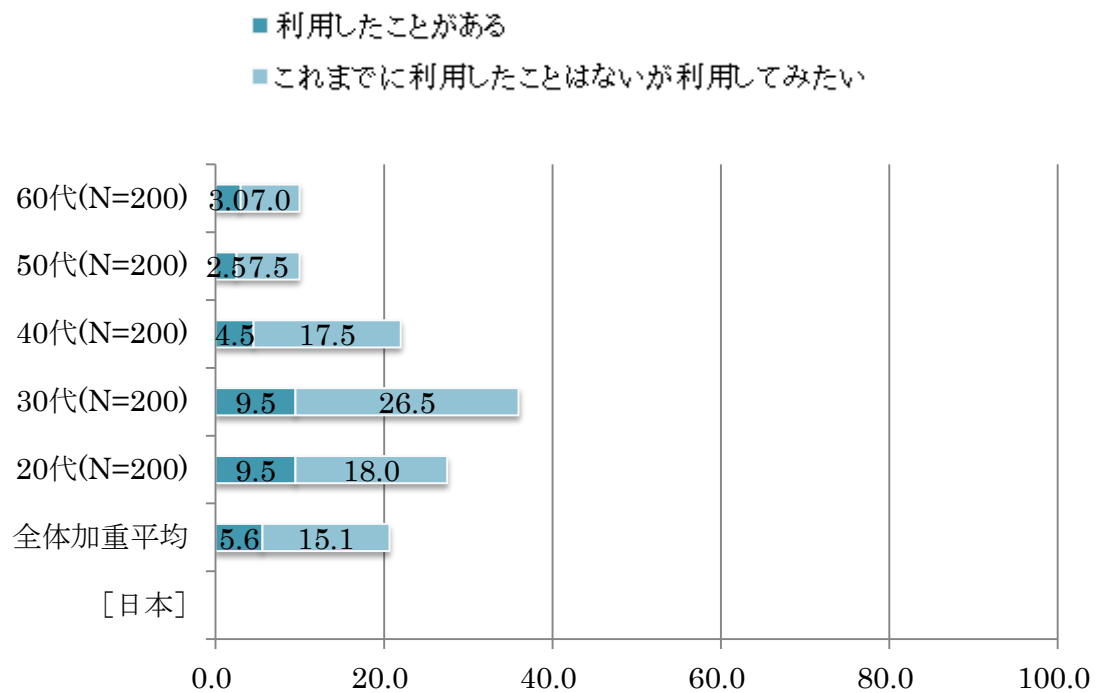


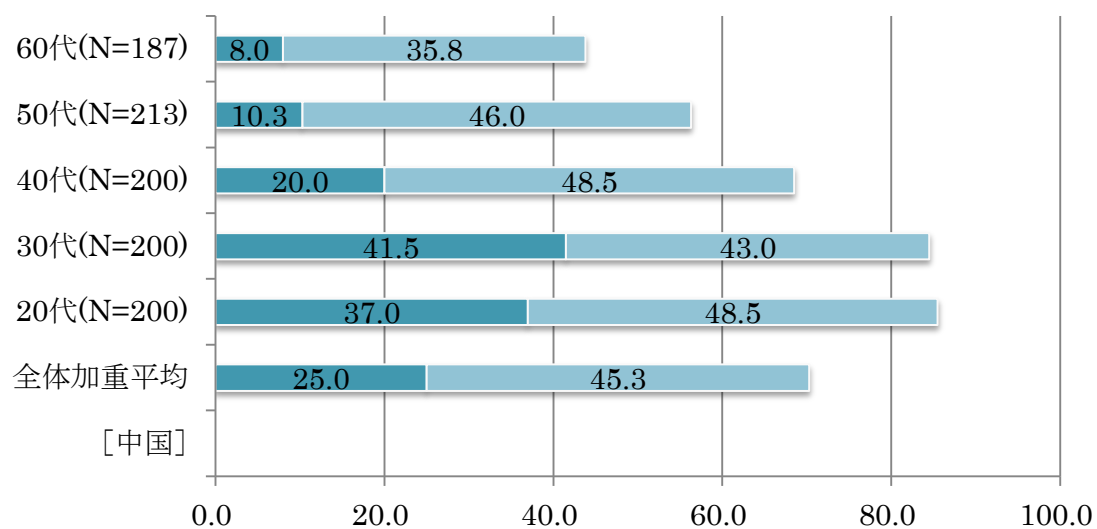
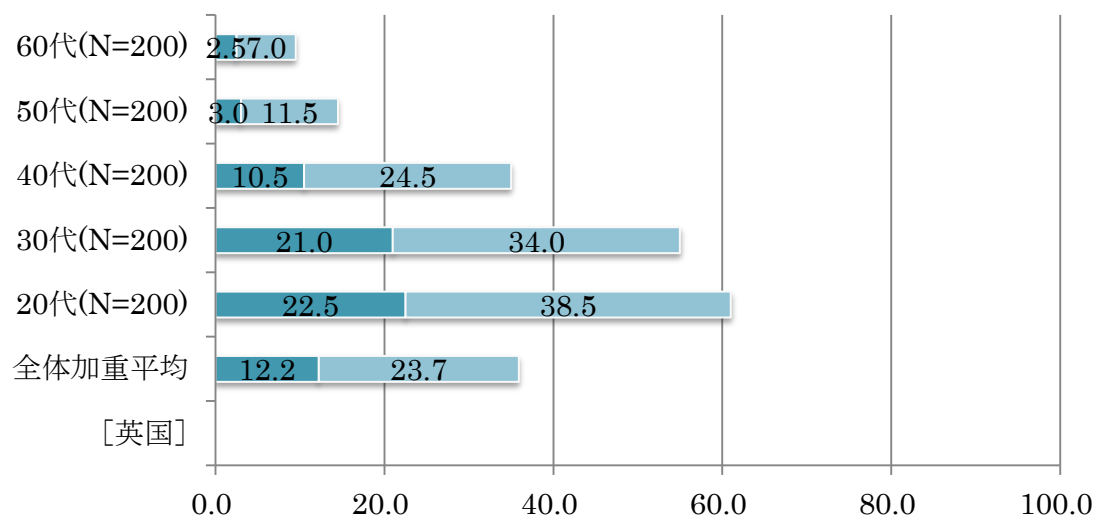
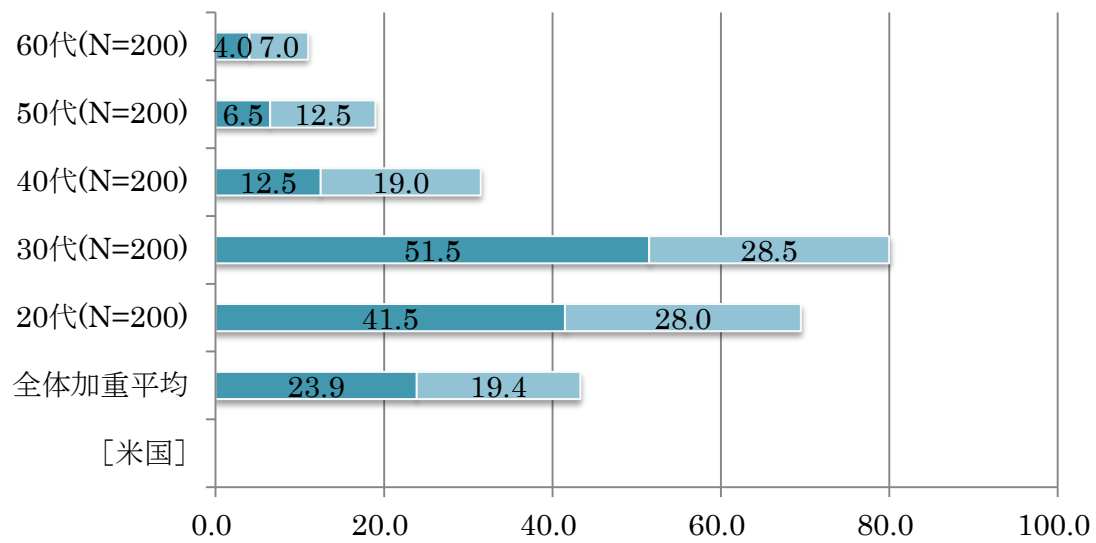


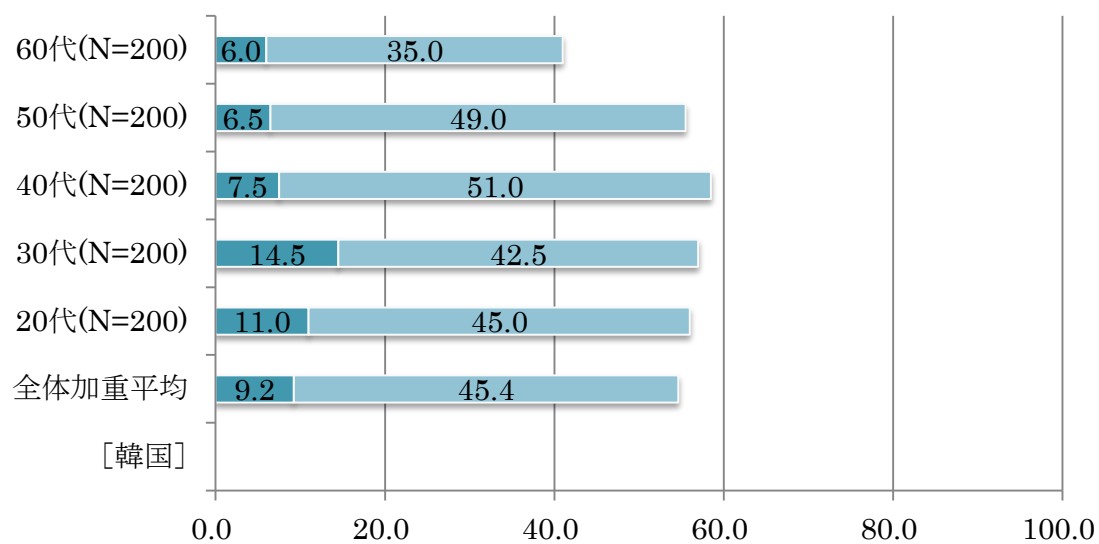
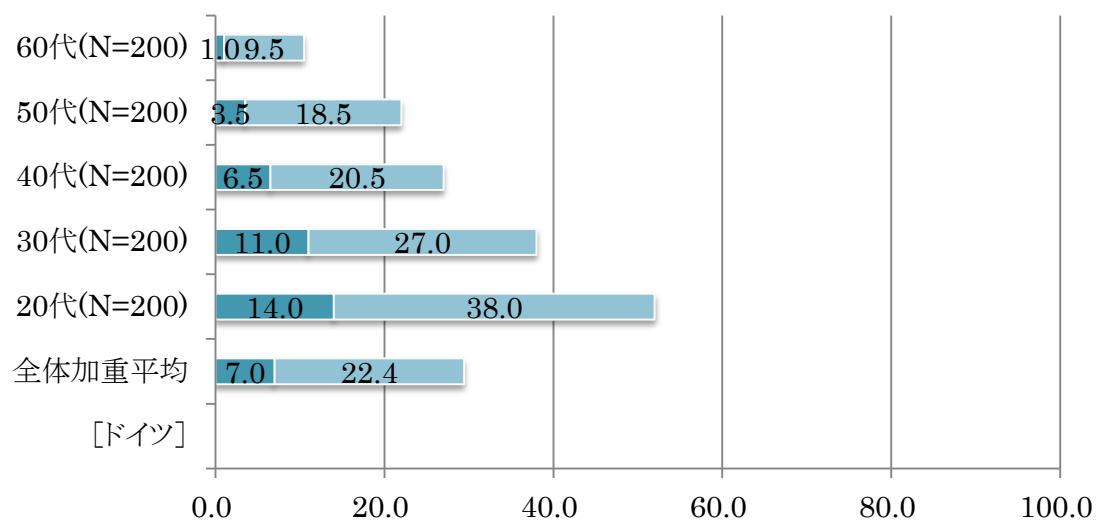


(出所)総務省 平成 28 年版 情報通信白書 より筆者作成

【クラウドファンディングの利用率・利用意向】







(出所)総務省 平成 28 年版 情報通信白書 より筆者作成